

A man with a beard, wearing a white shirt, is shown in profile, looking intently at a computer screen. His hands are clasped together in front of him. The background is a dark blue overlay with white text. The overall image has a professional, financial feel.

Neues Schaffen

LBΞBW

Kapitalmarktkompass November

Bewertungen bereiten Kopfschmerzen

04.11.2025

Makro | Zinsen | Credits | Aktien

Video zum Kapitalmarktkompass



Youtube-Kanal der LBBW

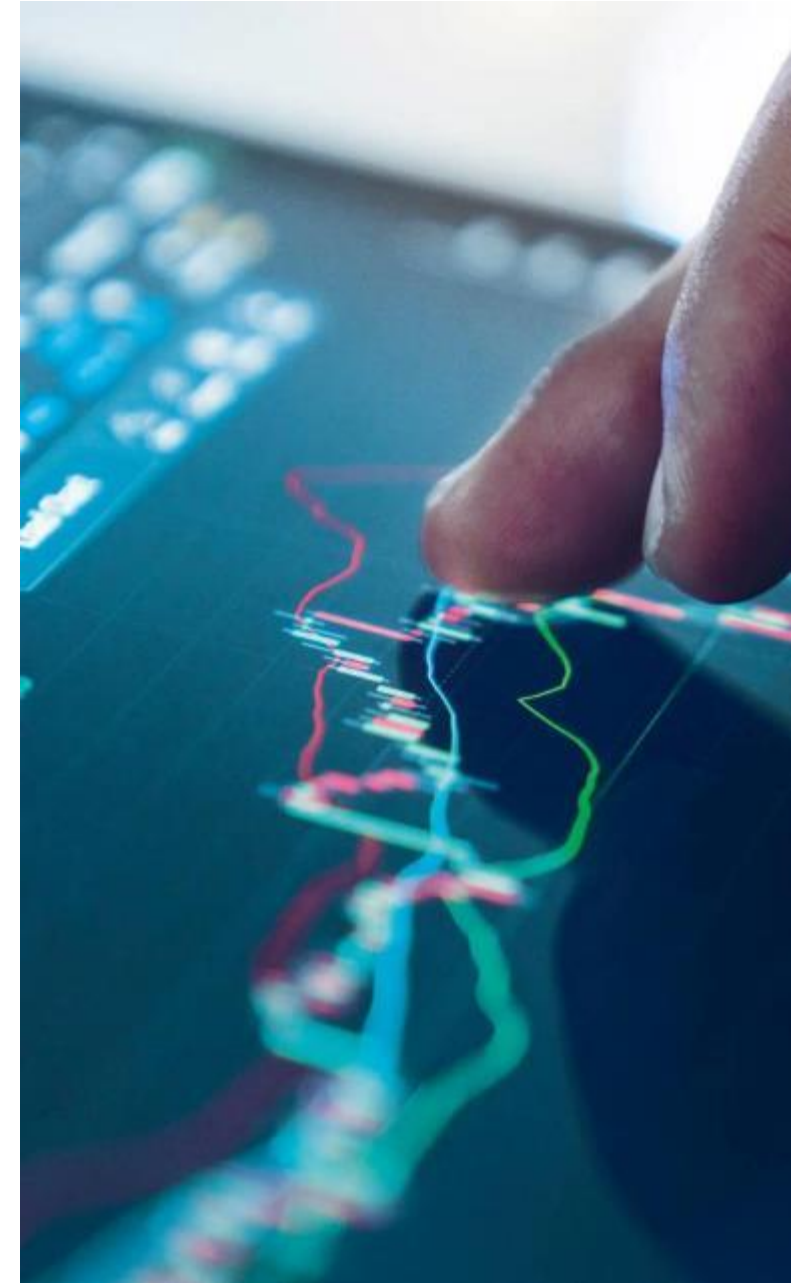
Auch in diesem Monat steht Ihnen zusätzlich zu unserer Publikation ein Video zum Kapitalmarktkompass auf Youtube zur Verfügung.

Link zum Video:

<https://youtu.be/TI2rkUPB4fw>

Inhalt

01	Vorwort und Einleitung	04
02	Sonderthema: Annäherung im Handelsstreit zwischen den USA und China	08
03	Makro: Deutschland steckt fest	16
04	Zinsen: Werden die Risiken unterschätzt?	23
05	Credits: Niedrige Spreads trotz EZB-Bilanzkürzung	36
06	Aktien: Bewertungen bereiten Kopfschmerzen	42
07	Prognosen und Asset Allokation: Märkte sehen kaum Wolken am Himmel	49
08	Anhang: Devisen, Rohstoffe, Aktien, Renditeübersichten	59



01

Vorwort und Einleitung

Rolf Schäffer, CIIA
Gruppenleiter Strategy/Macro
+49 (0) 711 – 127 – 76 580
rolf.schaeffer@LBBW.de



Dr. Moritz Kraemer

Chefvolkswirt | Leiter Bereich Research

»Realwirtschaft und Kapitalmarkt gehen getrennte Wege«

In Washington herrscht Verwaltungsstillstand, in Paris geben sich die Regierungen die Klinke in die Hand, und in Deutschland will die Wirtschaft auch nach dreijähriger Malaise nicht in Gang kommen. Derweil eilen die Aktienmärkte von Rekord zu Rekord. Viele Beobachter reiben sich verwundert die Augen. Als Erklärung muss die KI-Phantasie herhalten. Manch älterer Marktteilnehmer fühlt sich an das Platzen des „New Economy“-Booms im Jahre 2000 erinnert. Die heutigen Bewertungen speziell des US-Aktienmarktes haben damalige Größenordnungen wieder erreicht. Wir empfehlen, bei Aktienanlagen Vorsicht walten zu lassen. Zumindest im Handelskonflikt zwischen den USA und China standen die Zeichen zuletzt auf Entspannung. Wir widmen unser Sonderthema dem jüngsten Treffen von Donald Trump und Xi Jinping.

Die wichtigsten Termine im November

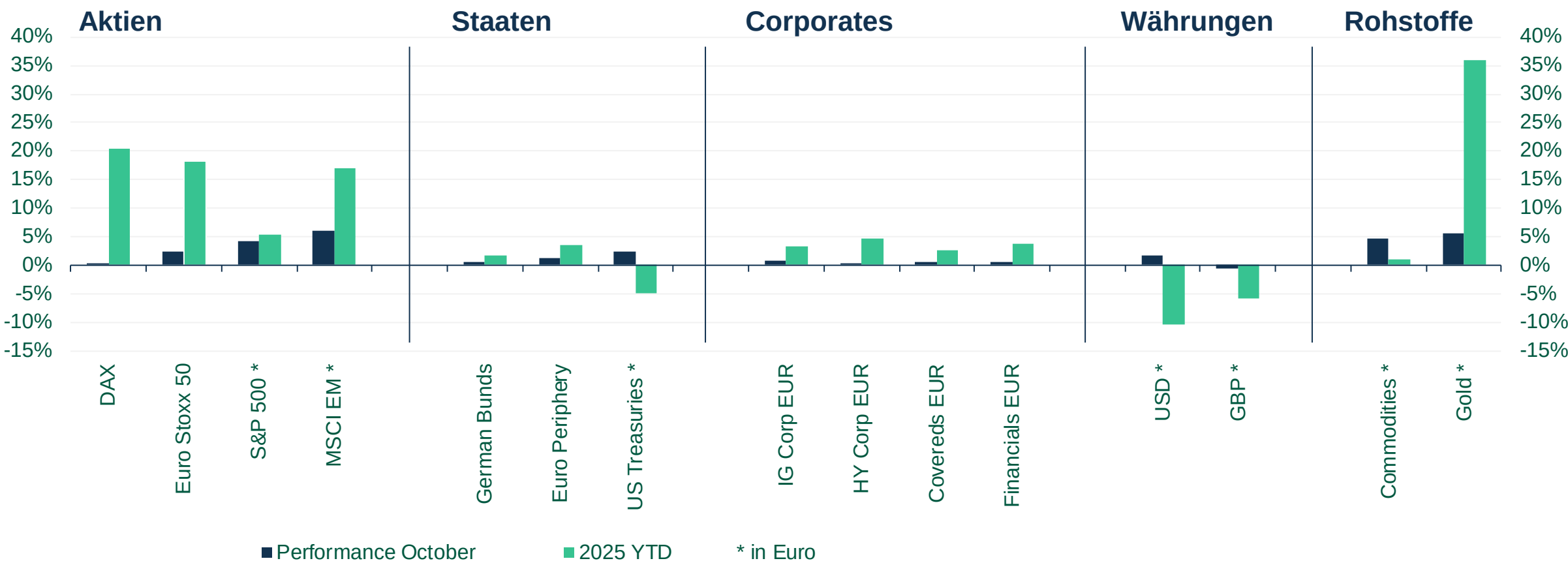
KW44		KW45					KW46							KW47							KW48									
Sa	So	Mo	Di	Mi	Do	Fr	Sa	So	Mo	Di	Mi	Do	Fr	Sa	So	Mo	Di	Mi	Do	Fr	Sa	So	Mo	Di	Mi	Do	Fr	Sa	So	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
				5.11.	USA: ADP-Report für Oktober																									
					6.11.	Zinsentscheid der britischen Notenbank																								
						7.11.	US-Arbeitsmarktbericht Oktober																							
									10.11.	UN-Klimakonferenz in Brasilien beginnt (COP 30; bis 21. November)																				
										12.11.	Ecofin-Treffen																			
											13.11.	US-Inflation Oktober																		
												14.11.	Rating Review Portugal (Moody's®) und Griechenland (Fitch)																	
													16./17.11.	G20-Gipfel in Kapstadt																
																				21.11.	Rating Review Italien (Moody's®)									
																						24.11.	ifo-Geschäftsklima November							
																							Inflation Deutschland November					28.11.		

- Der US-Datenfluss bleibt durch den Government Shutdown gestört. Die Blicke richten sich auf den privaten ADP Report.
 - Die britische Notenbank dürfte erstmals seit Sommer 2024 auf zwei Sitzungen in Folge geldpolitisch stillhalten.
- Die jüngste Tendenz zur Ratingkonvergenz zwischen Frankreich und Italien könnte sich im November fortsetzen.
 - Die UN-Klimakonferenz und der G20-Gipfel sind die letzten internationalen politischen Höhepunkte dieses Jahres.

Im Oktober fast alle Assets im Plus

Ausgewählte Assets

Total Return in Prozent



Quelle: LSEG, LBBW Research

02

Sonderthema: Annäherung im Handelsstreit zwischen den USA und China

Sandro Pannagl
Senior Economist
Tel: + 44 7874 628823
sandro.pannagl@LBBW.de

Umfassende Entspannung im bilateralen Verhältnis: Einigung geht über Handelsthemen hinaus

Übersicht zu US-China-„Deal“ vom 30. Oktober

Thema	USA	China
Zölle / Handel	20 % „Fentanyl-Zölle“	10 % - 15 % Zölle auf US-Agrar- und Energierohstoffe
	10 % reziproke Zölle (April)	10 % Zölle (April) auf US-Importe
	Angedroht: 100 % Zölle ab 1. Nov.	
„Deal“	Senkung der „Fentanyl-Zölle“ auf 10 %	Suspendierung der Zölle auf US-Agrarprodukte; Steigerung der Importe von US-Agrarprodukten (12 Mio. t Soja bis Jahresende, 25 Mio. t p. a. 2026 – 2028)
(Export-) Restriktionen	Einschränkung Technologieexporte (High-end Nvidia-Chips, Software)	Kontrolle/Einschränkung von Seltenerdexporten (April & Oktober)
	US-Sanktionsliste ausgeweitet (Sept.) (auf Tochterfirmen von sanktionierten chin. Firmen, 50 %-Regel)	
„Deal“	US-Sanktionsliste gekürzt (Tochterunternehmen nicht betroffen)	Aussetzen der Exportkontrollen f. Seltene Erden & Produkte (April & Oktober 2025) – China erteilt allgemeine Lizenz (lt. EU-Handelskommissar auch für EU gültig)
		China beendet Anti-Monopol-Untersuchung gegen US-Chipfirmen (u.a. Nvidia, Broadcom)
Hafen-gebühren	Extrabgabe für Schiffe aus chin. Produktion bzw. chin. Betreiberfirmen	Androhung/Umsetzung ähnlicher Maßnahmen
„Deal“	Ausgesetzt	Verzicht auf Gegenmaßnahmen
TikTok	Tik-Tok-Verkauf an US-Konsortium (Anteil von Bytedance unter 20 %)	-
„Deal“	Finalisierung des Deals angestrebt	Keine Auskunft

- Basis:
US Factsheet von Samstag, 1. November / Aussagen der EU-Kommission
- ! Vereinbarungen **befristet auf ein Jahr** !
- Nicht alle Aspekte wurden bisher von chinesischer Seite bestätigt.
- Unterzeichnung des Deals noch ausständig

• Ankündigungen im Nachgang der Gespräche:

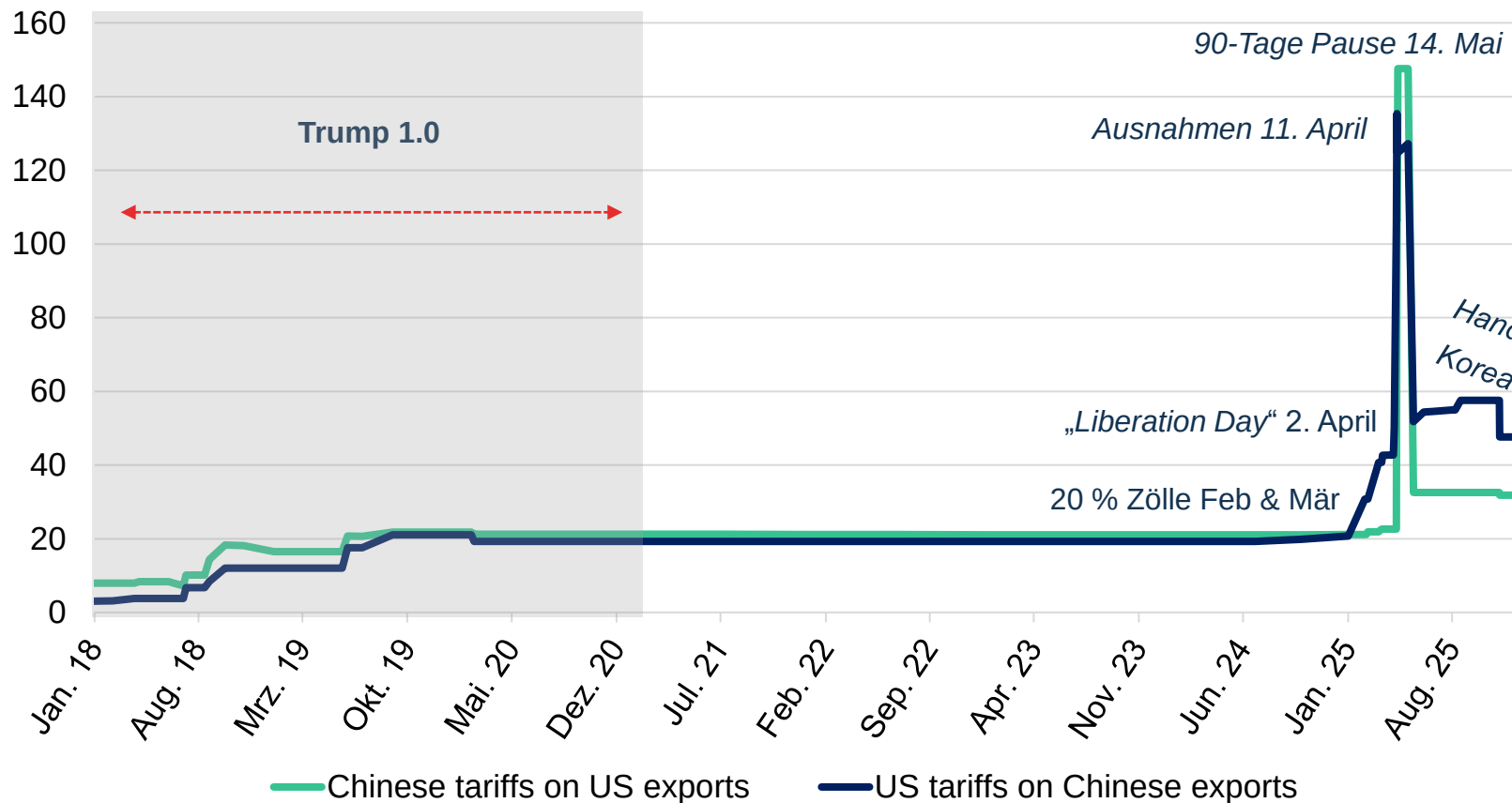
Wiedereinrichtung direkter militärischer Kommunikationskanäle zw. USA und China

China zu Ausnahmen bei Exportverbot von Nexperia-Chips bereit (Details offen)

US-Zollsenkung: Signifikante Entlastung für Chinas Exportindustrie

Importzölle seit Trumps erster Amtszeit

Durchschnittliche Zollhöhe USA-China in %



- US-„Fentanyl-Zölle“ fallen temporär von 20 % auf 10 % (gültig bis November 2026).
- Damit reduzieren sich die seit Jahresanfang verhängten US-Zölle von 30 % auf 20 %.
- (10 % „Fentanyl-Zölle“ Februar + 10 % reziproke Zölle von Anfang April)
- China suspendiert Gegenzölle von März (betroffen v.a. US-Agrarprodukte)

Durchschnittszölle (ab 8. November)

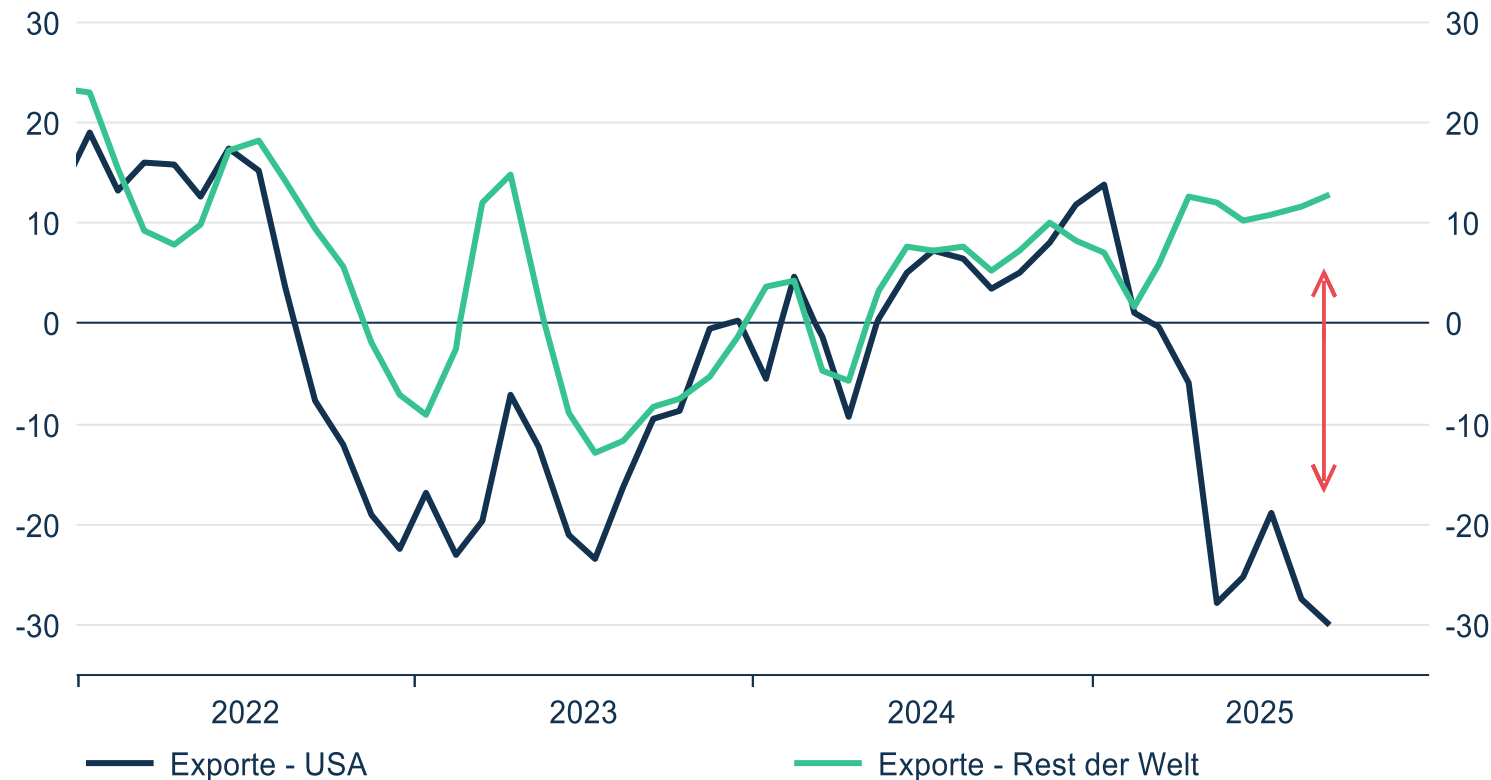
- US-Durchschnittszoll auf chin. Waren: **47 %**
- Chinas Durchschnittszoll auf US-Waren: **32 %**
- Trump stellt bei weiterer Eindämmung des grenzüberschreitenden Drogenverkehrs komplette Abschaffung der „Fentanyl-Zölle“ in Aussicht.

Quelle: PIIE, LBBW Research

Chinas Exporte: Trotz Handelskonflikt deutliches Wachstum

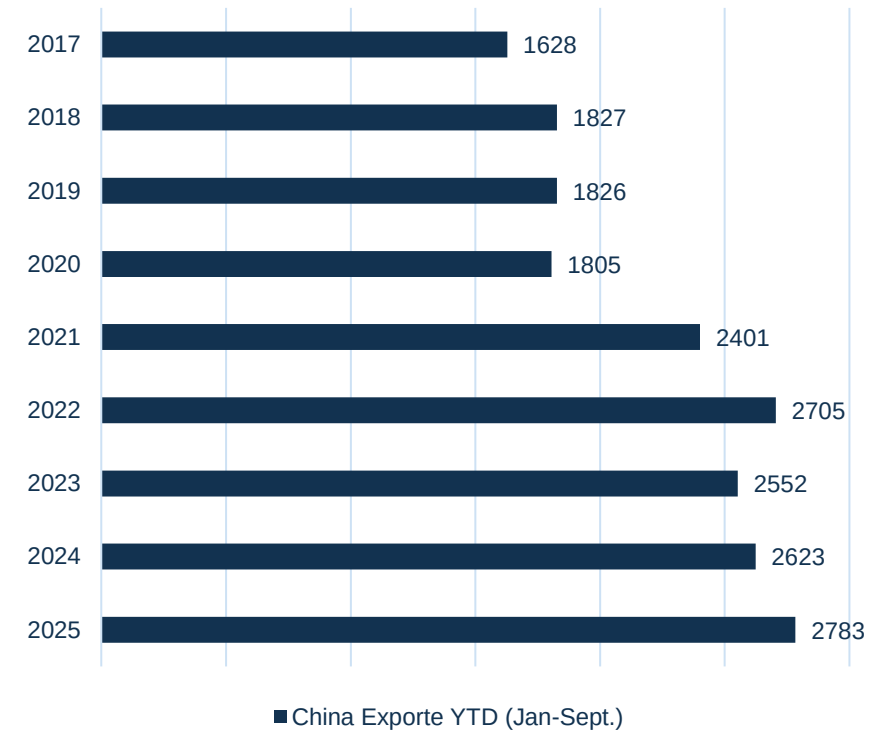
China: Exportwachstum (USA vs. Rest der Welt)

2-Monate MAV, in % yoy



China: Gesamtexporte YTD

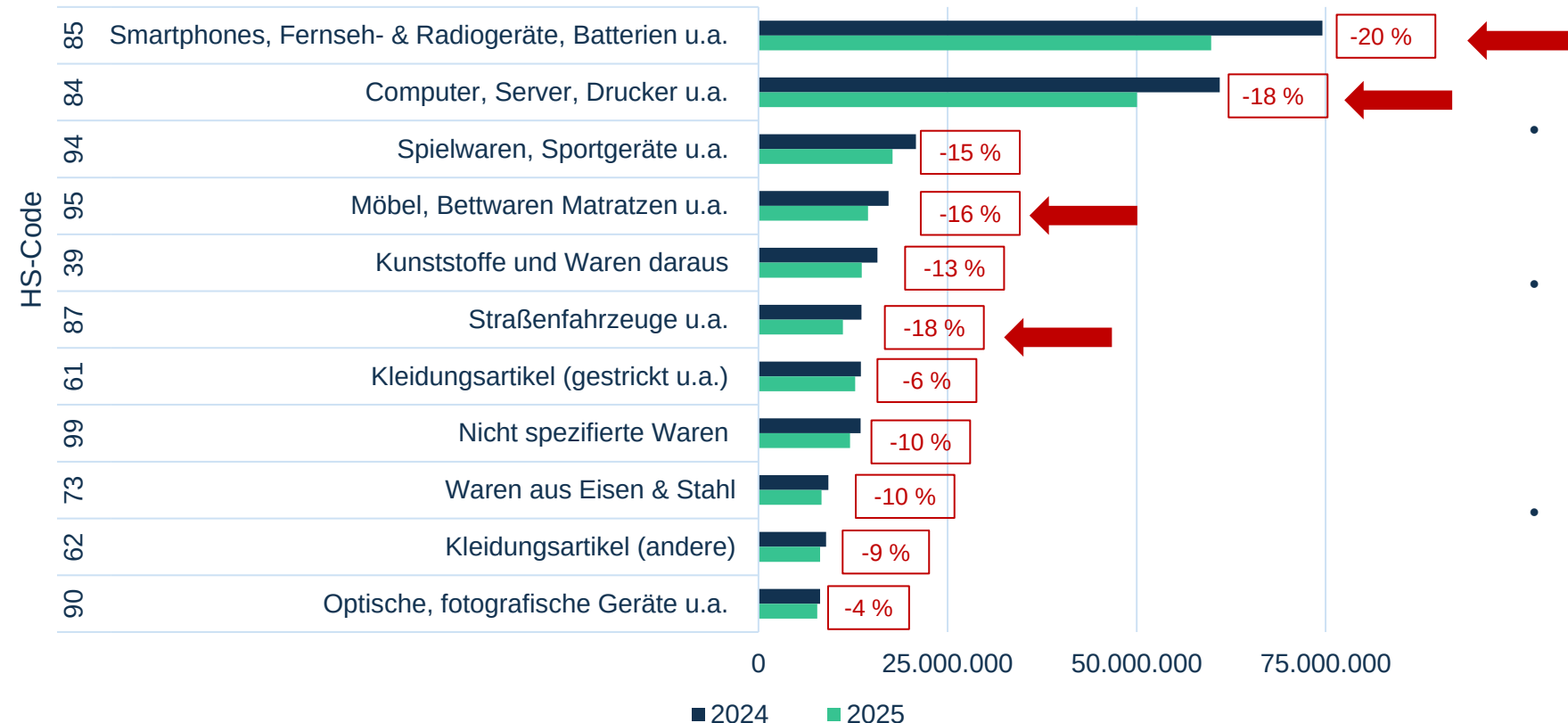
in Mrd. USD (jeweils Jan. bis inkl. September)



Auswirkung der US-Zölle auf Chinas Branchen uneinheitlich

China: Exporte in die USA (nach Produktkategorie)

in Mrd. USD (YTD, Jan.-Aug.), %-Veränderung zu 2024

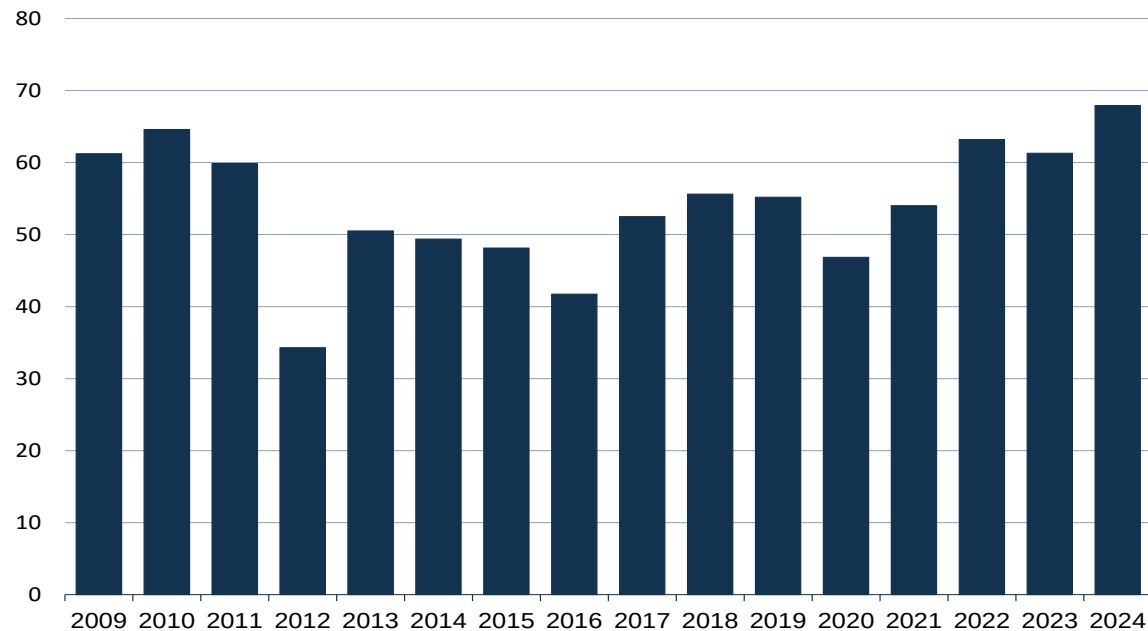


- Die US-Zölle machten sich bisher v.a. in Chinas Elektronik- und Fahrzeugindustrie bemerkbar.
- Unternehmen aus diesen Branchen dürften am meisten von der Zollsenkung profitieren, da sich ihre Wettbewerbsposition im Vergleich zu nordamerikanischen Konkurrenten erheblich verbessert.
- In Branchen, in denen Chinas Industrie bereits eine dominante Stellung auf dem globalen Markt einnimmt (z. B. Freizeitartikel und Textilien), wird die positive Wirkung voraussichtlich weniger ausgeprägt ausfallen.

Maßnahmen zur Verringerung der Abhängigkeit von Seltenen Erden aus China fruchten noch nicht

Einfuhren Seltener Erden* aus China

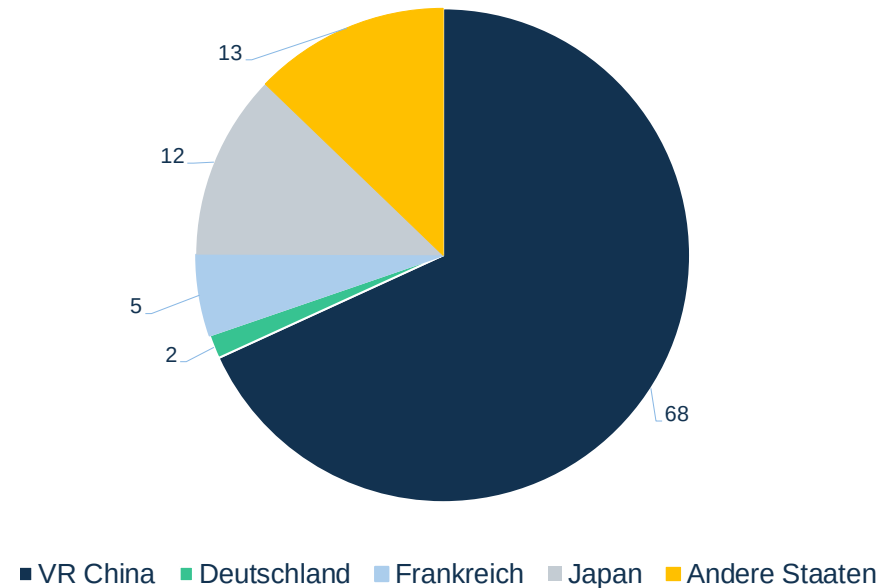
in % der gesamten US-Einfuhren an Seltenen Erden, Wertangaben



- Die USA fördern die heimische Förderung und Weiterverarbeitung Seltener Erden. Zudem bemühen sich die USA um eine Diversifikation ihrer ausländischen Zulieferer, wie zum Beispiel jüngst durch ein Rahmenabkommen mit Australien.

Einfuhren Seltener Erden* nach Ländern

in %, für das Jahr 2024, Wertangaben



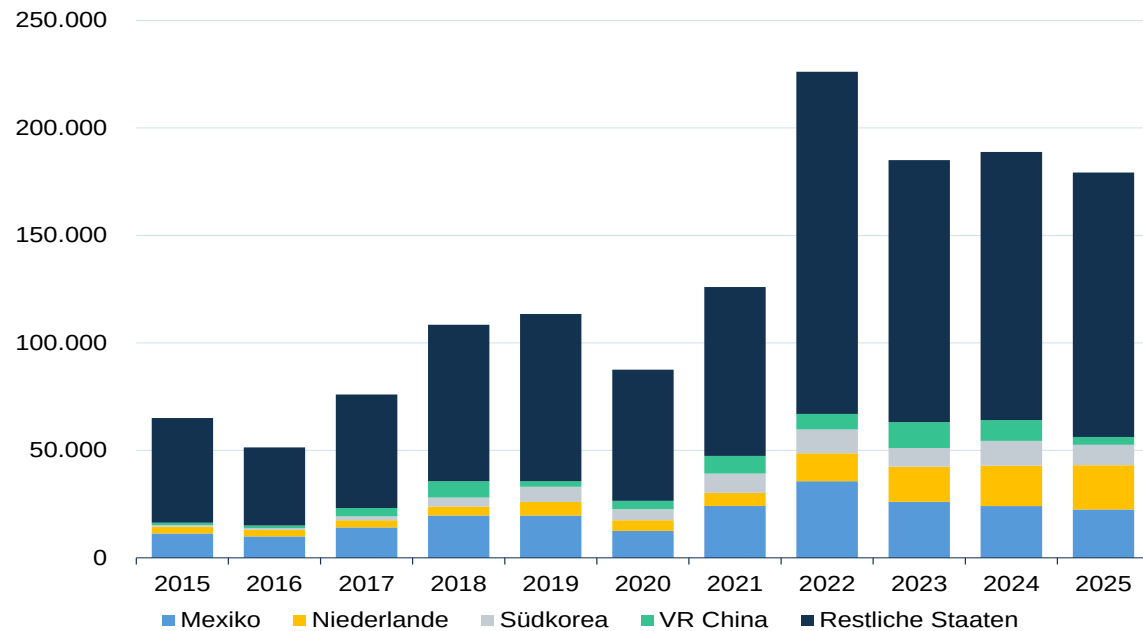
- Diese Maßnahmen sind bislang nicht vom Erfolg gekrönt. Im Jahr 2024 belief der Anteil der Seltenerd-Einfuhren aus der VR China auf 68%: ein neuer Höchststand.

Quelle: International Trade Administration, LBBW Research * Anorganische oder organische Verbindungen der Seltenerdmetalle, des Yttriums oder des Scandiums oder der Mischungen dieser Metalle (HS Code 2846)

VR China hält sich bislang zurück mit Bestellungen in den Vereinigten Staaten

US-Ausfuhren von Energie*

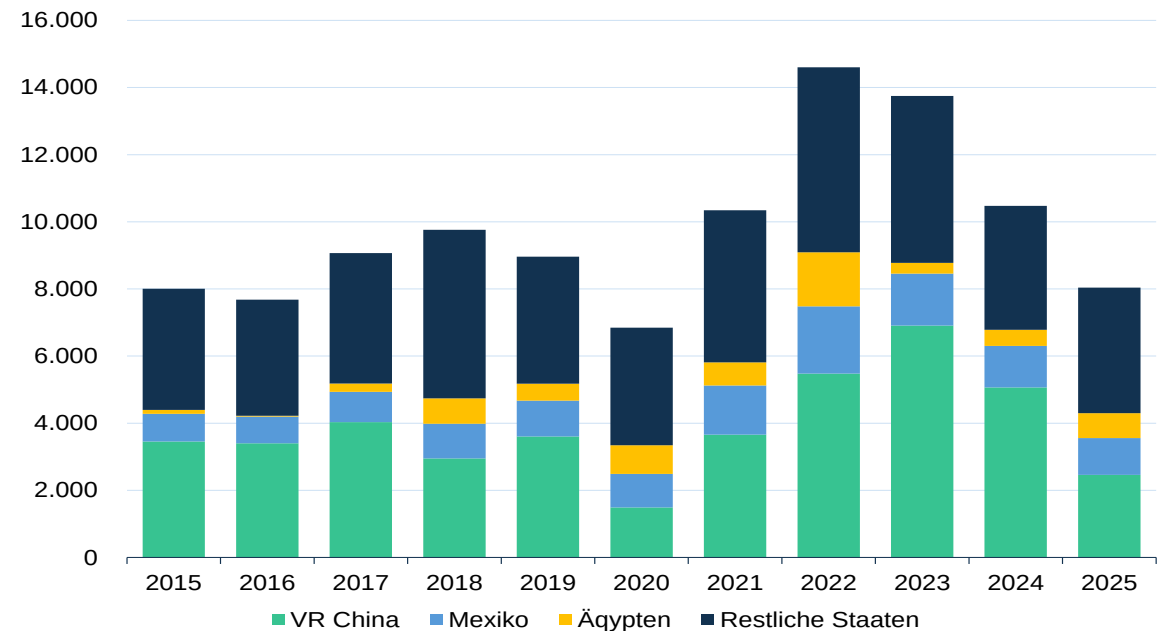
in Mio. US-Dollar, year-to-date



- Die US-Energieexporte in die VR China sind im Jahr 2025 (year-to-date) um 62 % gegenüber dem gleichen Zeitraum im Vorjahr gefallen. Die VR China importiert wesentlich weniger Energie aus den USA als das wirtschaftlich deutlich kleinere Südkorea.

US-Ausfuhren von Sojabohnen

in Mio. US-Dollar, year-to-date



- Die US-Exporte von Sojabohnen in die VR China sind in den Jahren 2024 und 2025 zurückgegangen. Im Jahr 2025 nahm die VR China gut 30 % der US-Ausfuhren von Soja ab, nach durchschnittlich knapp 40 % in den vorangegangenen Jahren.

Quelle: International Trade Administration, LBBW Research * MINERALISCHE BRENNSTOFFE, MINERALÖLE UND ERZEUGNISSE IHRER DESTILLATION; BITUMINÖSE STOFFE; MINERALWACHSE (HS Code 27)

Chinas Strategiewechsel von reaktiv zu proaktiv zahlt sich aus

Zölle/Handel:

- Zölle: 1) Reduzierte US-Zölle bringen China signifikant näher an Zollniveau anderer großer Wirtschaftsnationen (u.a. Indien, Brasilien), 2) Trump stellt weitere Senkung der Zölle in Aussicht, 3) US-Zollpolitik ggü. anderen Staaten weiter unberechenbar (z.B. neue Zollandrohung gegen Kanada)
→ Geringer Anreiz für Firmen, Wertschöpfungsketten weiter aus China heraus zu diversifizieren
- Handel: Chinas Bereitschaft zum Kauf von US-Agrarprodukten Großteils Zukunftsverpflichtungen (Zeitraum: 2025-2028)

Restriktionen, Exportkontrollen & offene Themen

- Vormachtstellung Chinas im Bereich der Seltenen Erden bleibt auf absehbare Zeit unangetastet – Druckmittel Chinas weiter vorhanden
- Aufhebung von Anti-Monopoluntersuchungen gegen US-Firmen mit geringen Auswirkungen
- Offene Themen: TikTok-Vereinbarung, Russland-Ukraine-Krieg, geopolitische Rivalität (u.a. Südchinesisches Meer, Taiwan, Südamerika)

Ausblick: Kurzfristig: Burgfriede dürfte vorerst halten



Zugang zu kritischen Metallen aus China
Stützung der US-Landwirtschaft (v.a. Trump Wählerschaft)
Geringerer Druck auf US-Inflation



Stabilisierung der Industrie (in Zeiten abkühlender Binnennachfrage)
Abwendung von US-Hafengebühren & erweiterter Sanktionsliste

➡ **Langfristig: Vereinbarung erkaufte Zeit, wechselseitige Verwundbarkeiten weiter abzubauen** ⬅



03

Deutschland steckt fest

Sandro Pannagl
Senior Economist
Tel: + 44 7874 628823
sandro.pannagl@LBBW.de

Dirk Chlench
Senior Economist
Tel: + 49 711 127-7 61 36
dirk.chlench@LBBW.de

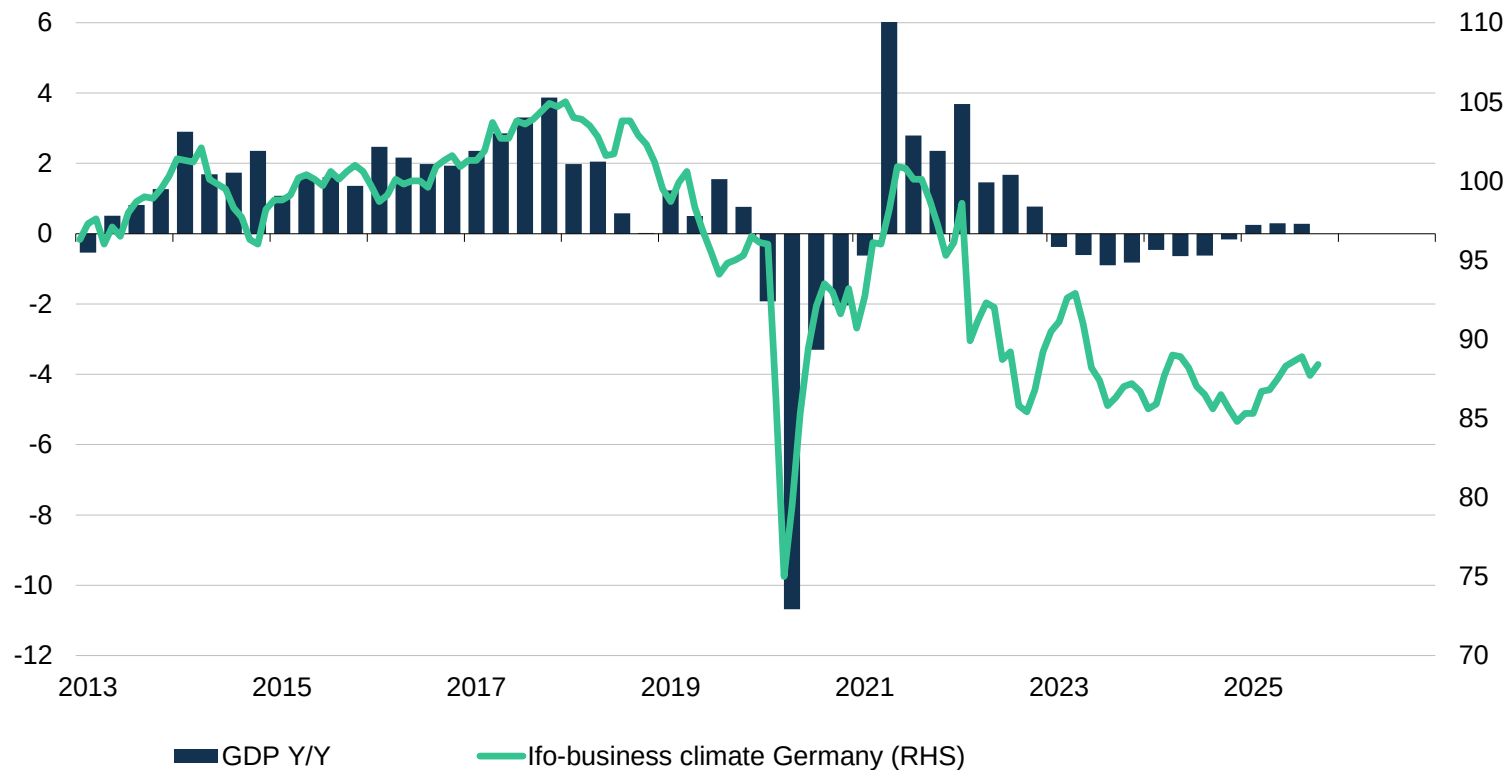
Matthias Krieger
Senior Economist
Tel: + 49 711 127-7 30 36
matthias.krieger@LBBW.de

Dr. Jens-Oliver Niklasch
Senior Economist
Tel: + 49 711 127-7 63 71
jens-oliver.niklasch@LBBW.de

Deutschland: Dauerstagnation

Deutschland: ifo-Geschäftsklima und BIP Y/Y

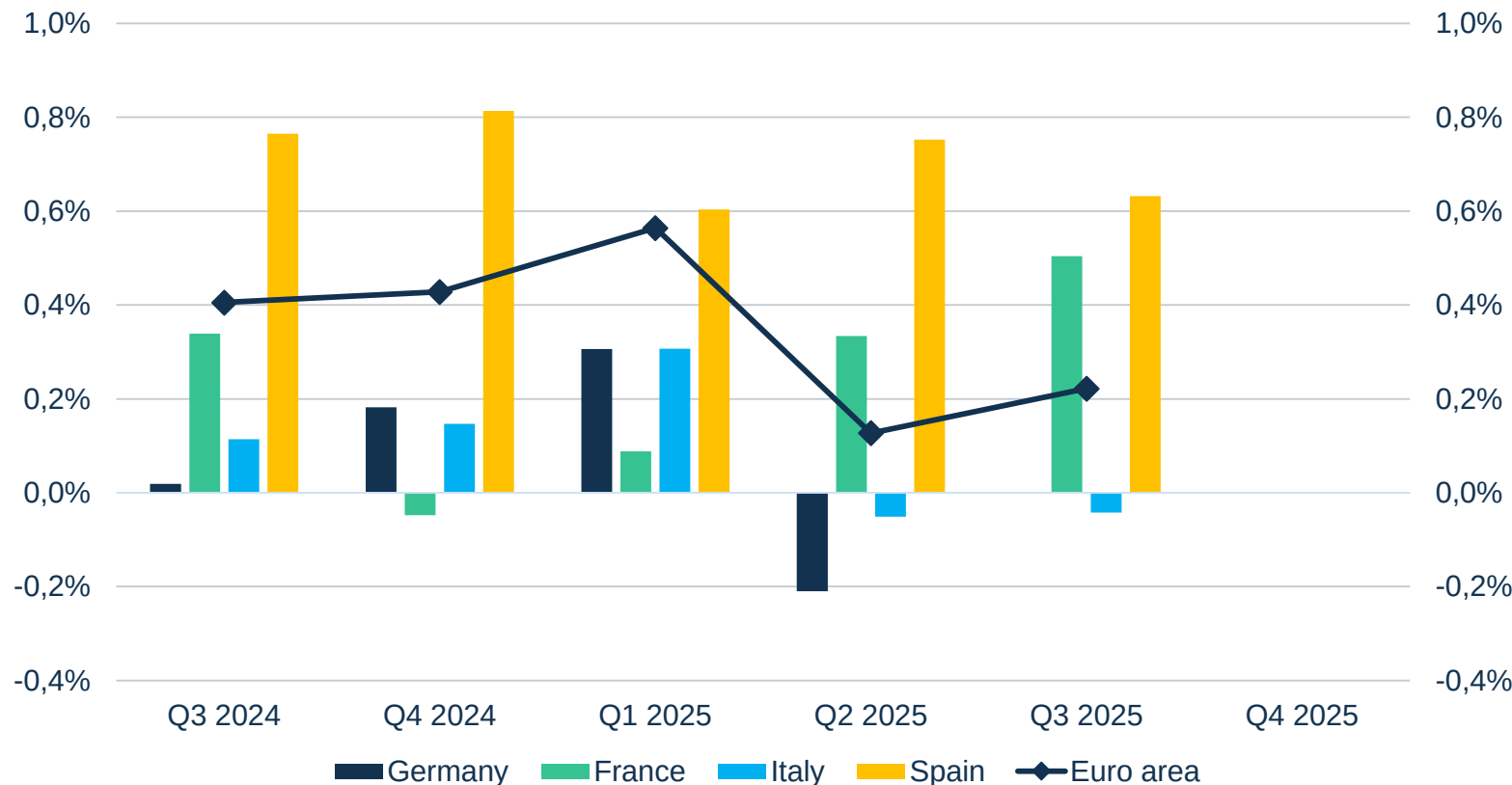
Monatsdaten, Quartalsdaten



- Das BIP hat im dritten Quartal zum Vorquartal stagniert. Q2 wurde um 0,1 Prozentpunkte nach oben revidiert.
- Zum Vorjahr wuchs das BIP um magere 0,3%.
- Das ifo-Geschäftsklima legte im Oktober zu: wenig und spät.
- Wir erhöhen unsere Prognose für 2025 von 0,0 % auf +0,2 %. Unsere Prognose für 2026 senken wir von 1,0 % auf 0,8 %.
- Für die dauerhafte Erhöhung des BIP-Wachstums dürften die aktuell beschlossenen Maßnahmen der Bundesregierung unzureichend sein. Die Investitionen werden zum Teil in Konsum umgelenkt, der versprochene Bürokratieabbau lässt auf sich warten.

EWU: Frankreich überrascht positiv

BIP Q/Q Quartalswerte

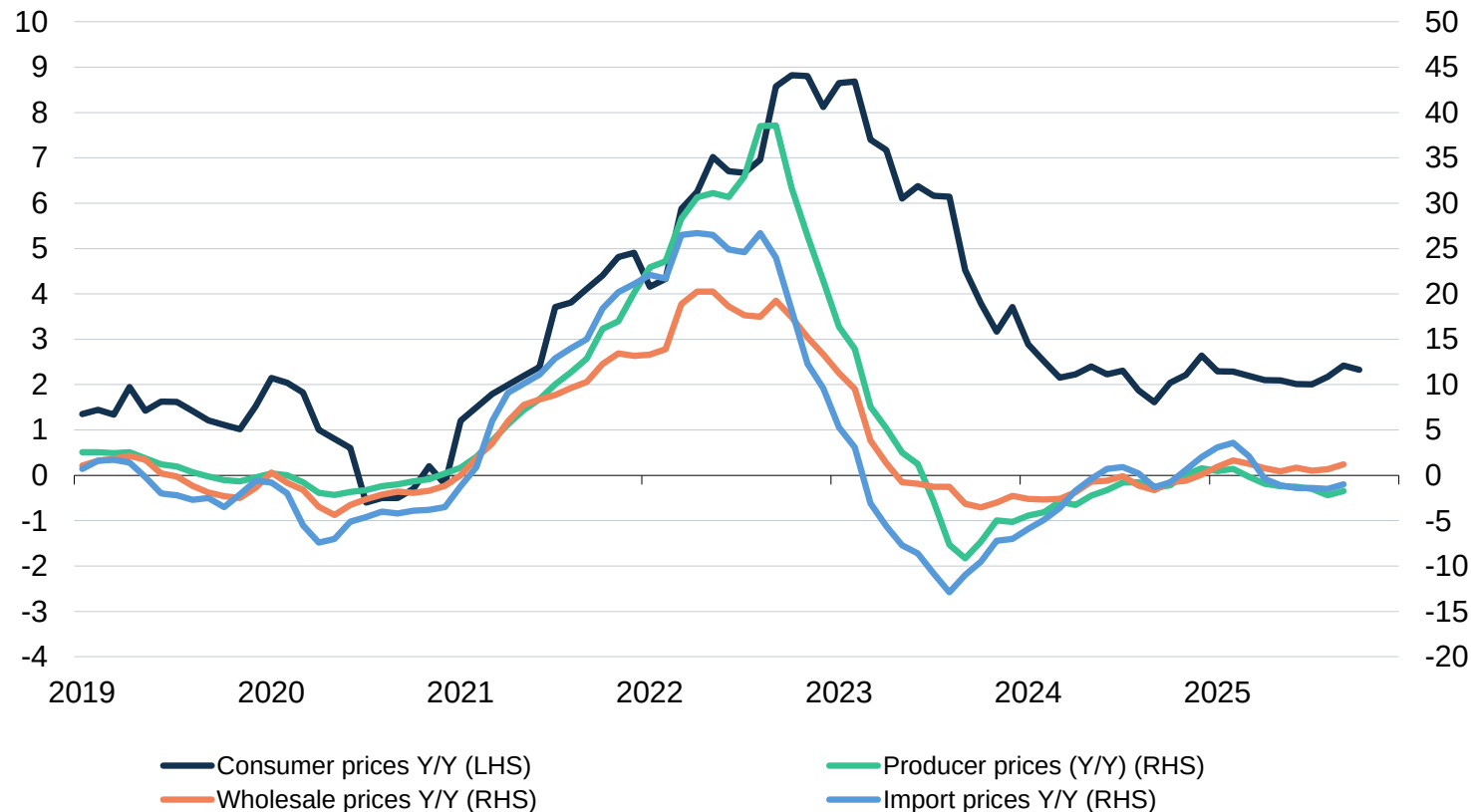


- In Frankreich und Spanien läuft es derzeit wesentlich besser als in Italien und Deutschland.
- Der Euroraum insgesamt wächst etwas unterdurchschnittlich. Allerdings scheinen die Auswirkungen der US-Handelspolitik weniger drastisch zu sein als anfangs befürchtet.
- Wir heben unsere BIP-Prognosen für den Euroraum auf jeweils 1,3 % für dieses und für das kommende Jahr an.

Deutschland: Inflation etwas über 2 %

CPI und vorgelagerte Stufen Y/Y

Monatswerte

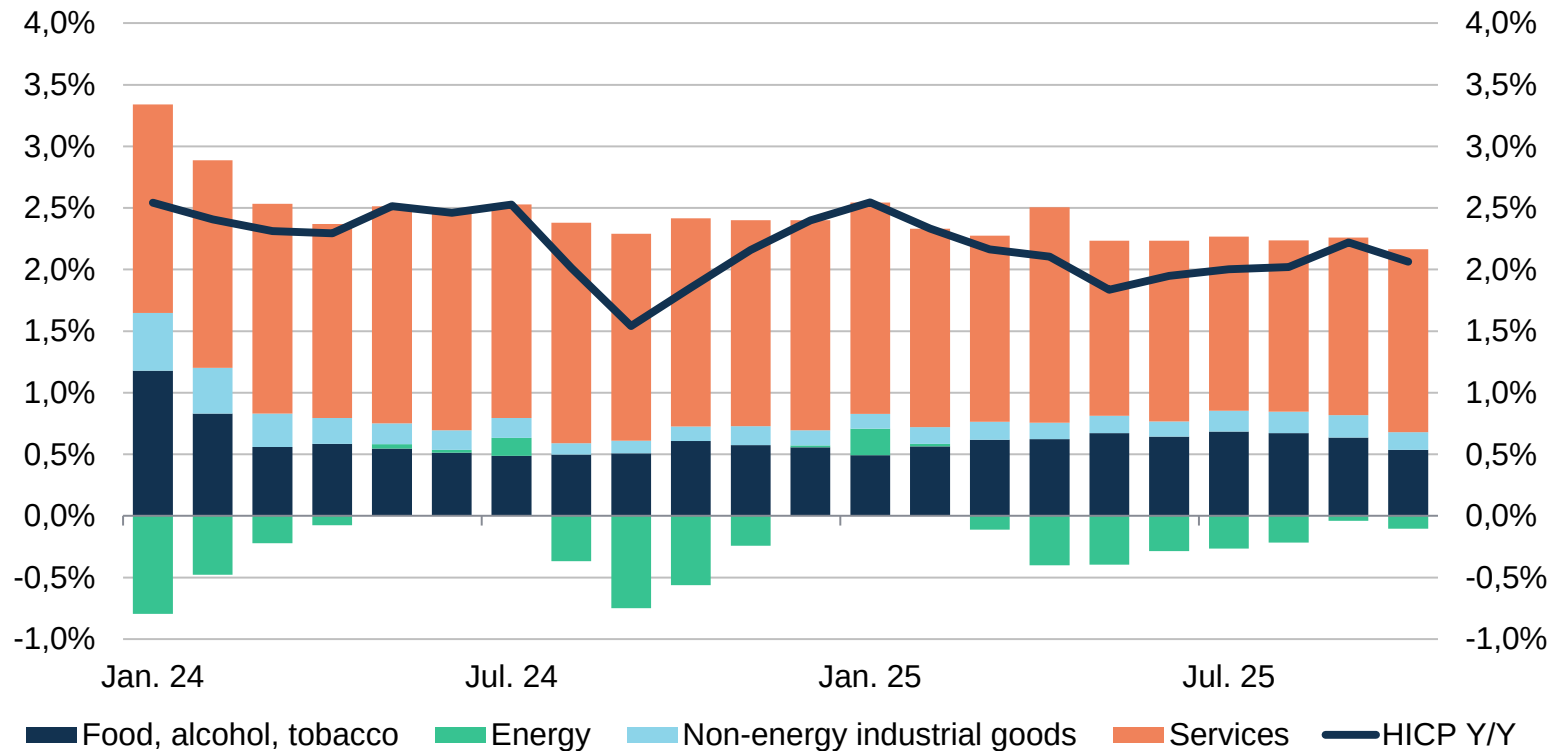


- Im Oktober ist die Inflation von 2,4 % auf 2,2 % gesunken. Auf den vorgelagerten Stufen herrscht praktisch Preiskonstanz.
- Aufgrund der vorliegenden Zielen und der Risikoverteilung für das kommende Jahr heben wir unsere Prognosen an:
- 2025: 2,1 %
- 2026: 2,3 %

EWU: Inflation etwas geringer im Oktober

HVPI Y/Y und Bestandteile

Monatsdaten

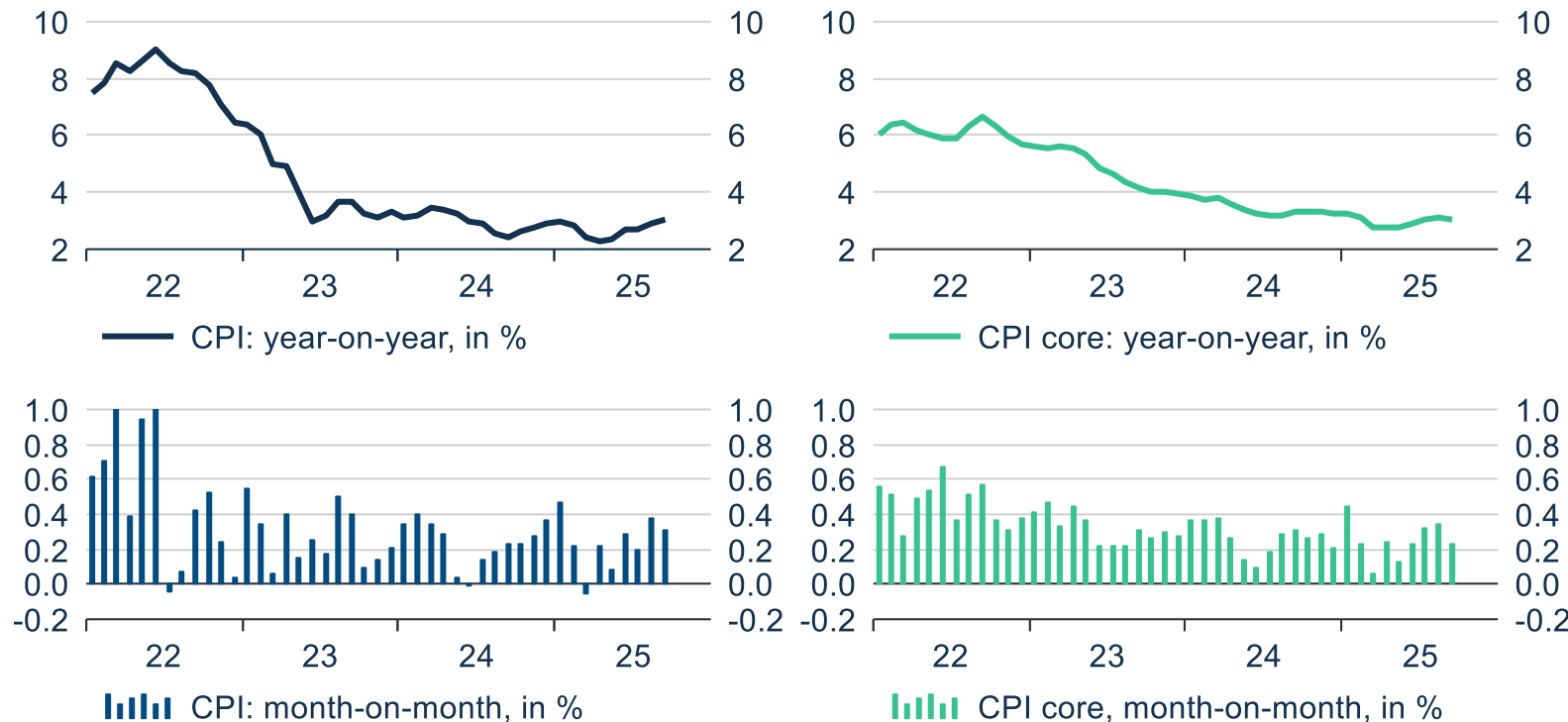


- Im Oktober ging der Preisauftrieb (HVPI Y/Y) von 2,2 % auf 2,1 % zurück.
- Wir heben unsere Prognosen für die Gesamtjahre etwas an:
- 2025: 2,1 %
- 2026: 2,2 %

USA: Abseits der Energie bislang nur moderater Preisanstieg

US-Konsumentenpreisindizes

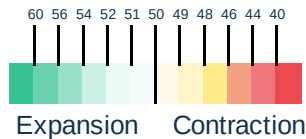
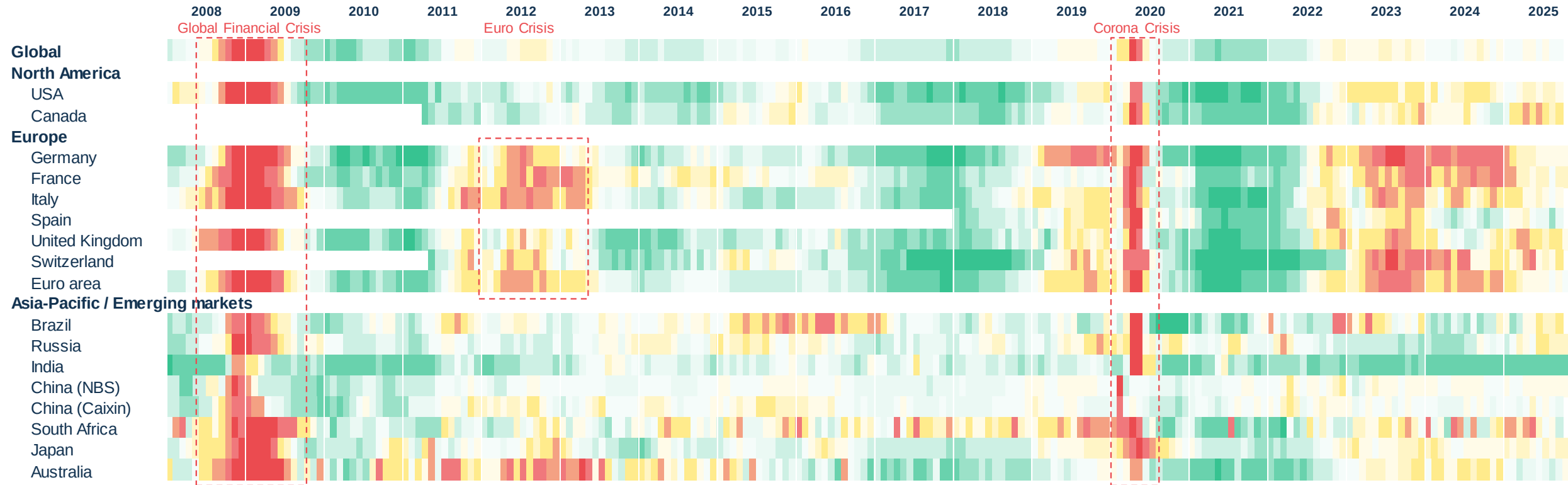
Monatswerte



- Der US-Konsumentenpreisindex ist im September in saisonbereinigter Rechnung um 0,3 % gegenüber dem Vormonat angestiegen, nach einem Anstieg um 0,4 % im August. Die Veränderungsrate des Index gegenüber dem Vorjahresmonat kletterte von 2,9 % im August auf 3,0 % im September. Die Preise für Güter (ohne Nahrungsmittel und Energie), die Preise für Dienstleistungen (ohne Energiedienstleistungen) und für Nahrungsmittel sind jeweils um 0,2 % gegenüber dem Vormonat angestiegen. Die Zollerhöhungen schlagen sich demnach bislang kaum in höheren Verbraucherpreisen nieder.
- Die Verbraucherpreise wurden trotz des Regierungsstillstandes veröffentlicht, da die Daten für Leistungen der Sozialversicherung benötigt werden.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Verarbeitendes Gewerbe: Globale Einkaufsmanager-Indizes



Quellen: Bloomberg, LSEG, LBBW Research

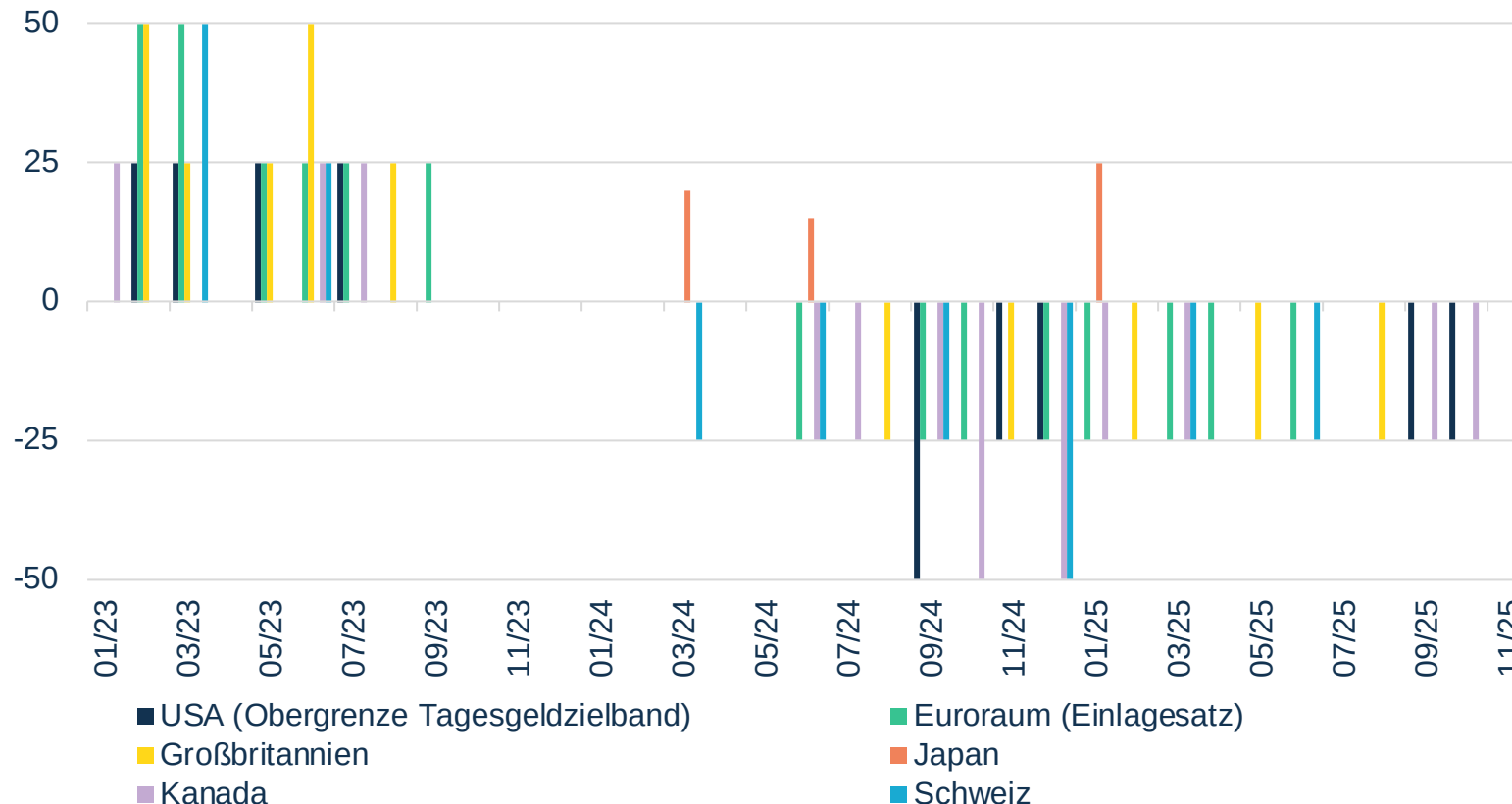
04

Zinsen: Werden die Risiken unterschätzt?

Elmar Völker
Senior Fixed Income Analyst
Tel: + 49 711 127-7 63 69
elmar.voelker@LBBW.de

Geldpolitik: Globaler Lockerungstrend in finaler Phase?

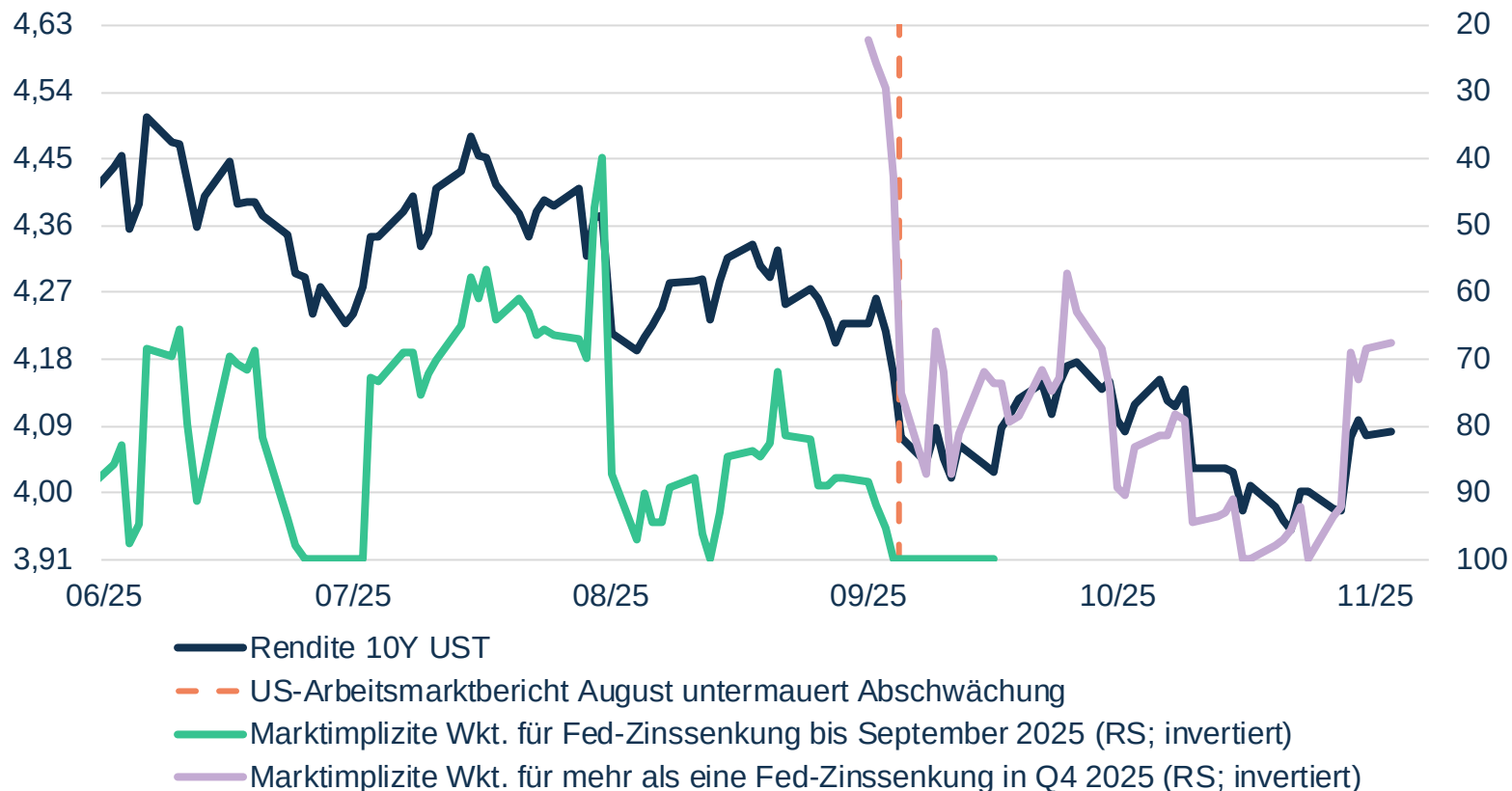
Leitzinsänderungen für ausgewählte Industriestaaten (M/M, in Bp)



- Im Frühjahr 2024 begonnener globaler Trend zur Lockerung der Geldpolitik zwar noch intakt, Zinssenkungsschritte werden jedoch insgesamt spärlicher.
- Seit der Jahresmitte 2025 gab es im G7-Raum (plus Schweiz) je zwei Zinssenkungen in den USA und Kanada sowie eine in Großbritannien.
- In den USA und Großbritannien deuten die jüngsten Notenbanksignale auf eine Neigung zu weiteren Lockerungsschritten.
- Im Euroraum, in der Schweiz und in Kanada sprechen die Signale vorerst für eine neutrale Haltung.
- Die japanische Notenbank lässt dagegen grundsätzlich Bereitschaft zu einer weiteren Straffung der Geldpolitik erkennen.

Fed: „Datenarmut“ beeinflusst Zinsentscheidung im Dezember

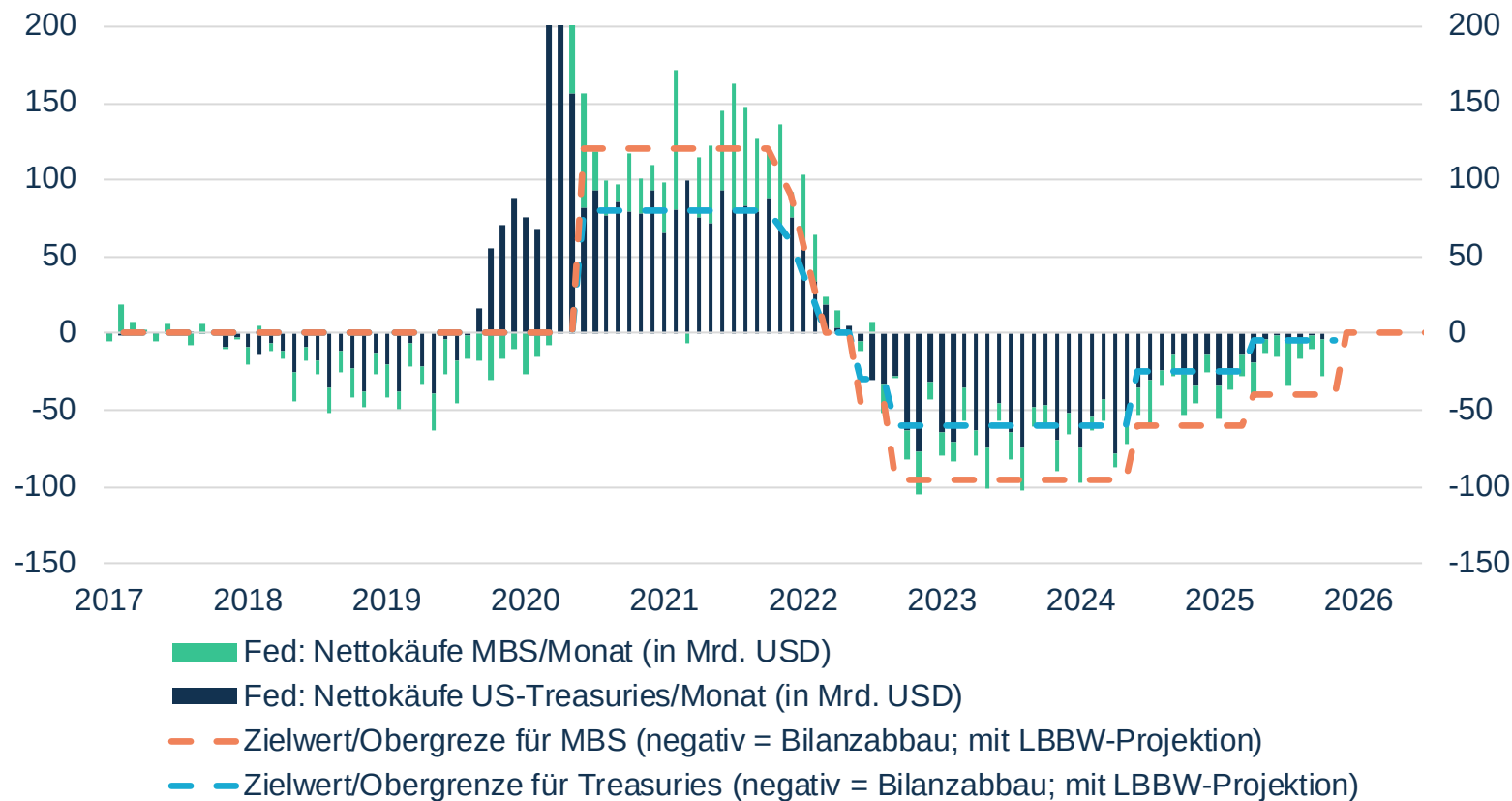
Marktimplizite Wahrscheinlichkeit für mehr als eine Zinssenkung in Q4 2025 und Rendite 10-j. US-Treasuries



- Fed bekräftigt „dovische“ Einschätzung zur Entwicklung am US-Arbeitsmarkt. Tür damit offen für dritten Zinsschritt in Folge am 10. Dezember.
- Jerome Powell warnt zugleich vor überzogenen Erwartungen: Eine Senkung im Dezember sei „keineswegs ausgemacht“.
- Anhaltender Government Shutdown erhöht Unsicherheit über Makroentwicklung und senkt zugleich die Wahrscheinlichkeit für „Störfeuer“ von der Inflation: Bis zur Dezember-Sitzung der Fed liegen evtl. keine weiteren Updates zur Teuerung vor.
- Vorläufige Entschärfung des Zollkonflikts USA / China reduziert Konjunkturrisiken.
- => Wir erwarten zwar nun eine weitere Leitzinssenkung um 25 Bp im Dezember, halten aber an unserer Leitzinsprognose per Ende 2026 (3,50 %) fest.

Fed: Ende der Politik des Quantitative Tightenings beschlossen

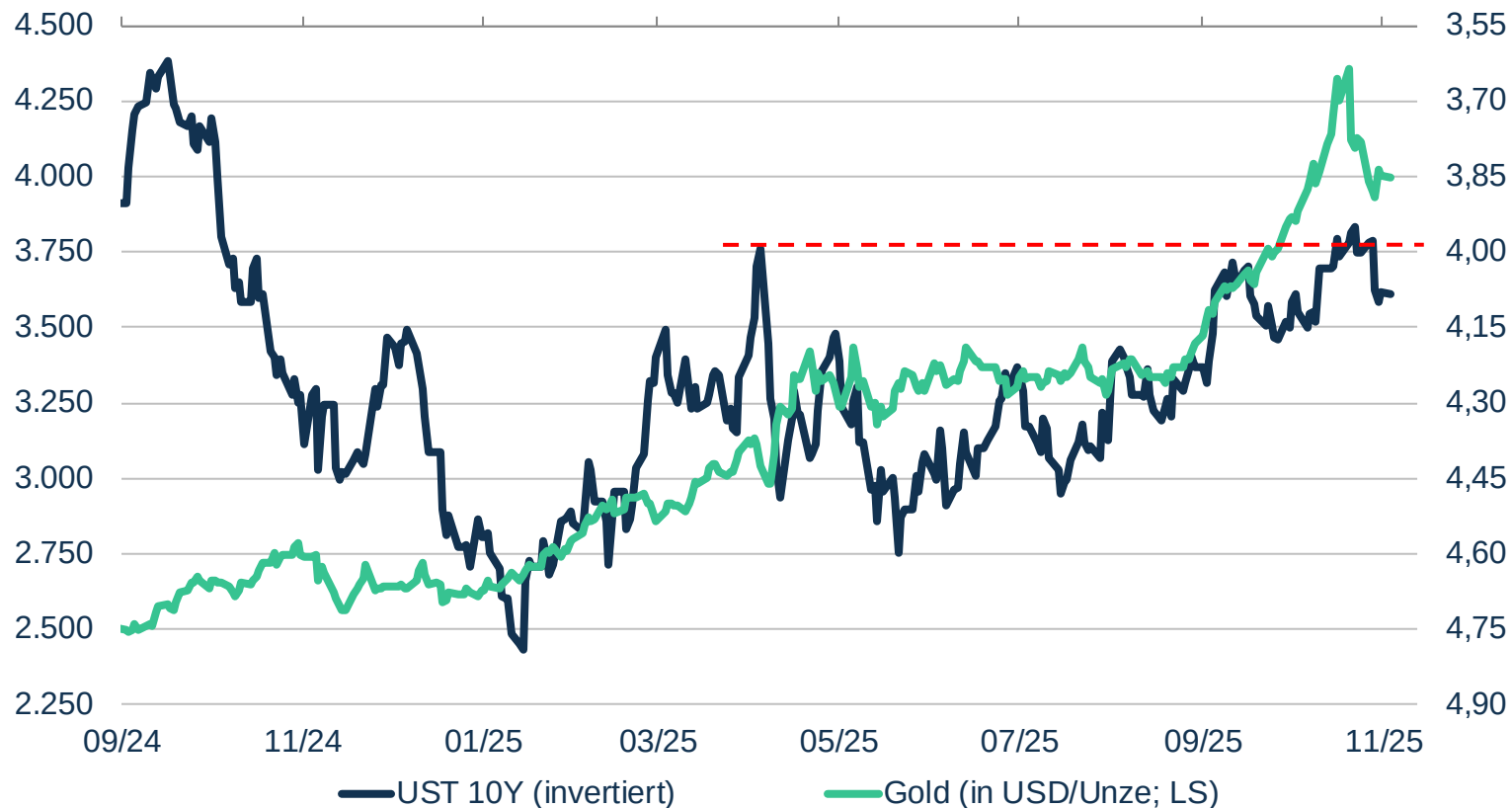
Fed-Nettokäufe am Anleihemarkt (in Mrd. USD/Monat) mit Zielwert bzw. Obergrenze (additiv; mit LBBW-Projektion)



- Seit Mitte 2022 schmilzt die Fed ihre Bilanz durch (teilweisen) Verzicht auf eine Wiederanlage fälliger Staatstitel und MBS ab (Quantitative Tightening; kurz: QT).
- Seit April 2025 beträgt die monatliche Bilanzschrumpfung maximal 40 Mrd. USD (davon US-Treasuries: 5 Mrd. USD).
- Am USD-Geldmarkt zeigen sich seit einigen Wochen zunehmend Zeichen einer Liquiditätsverknappung, u.a. driftete der Tagesgeldsatz SOFR zum oberen Ende des Tagesgeldzielbands.
- Die Fed hat beschlossen, ihr QT ab Dezember einzustellen, um die Gefahr von Marktverwerfungen zu begrenzen.
- MBS-Bestände sollen weiter schrumpfen, diese Fälligkeiten wird die Fed komplett in US-Schatzwechseln wiederanlegen!

US-Rentenmarkt: „Flight to Quality“ ebbt ab, Powell-Wortwahl belastet

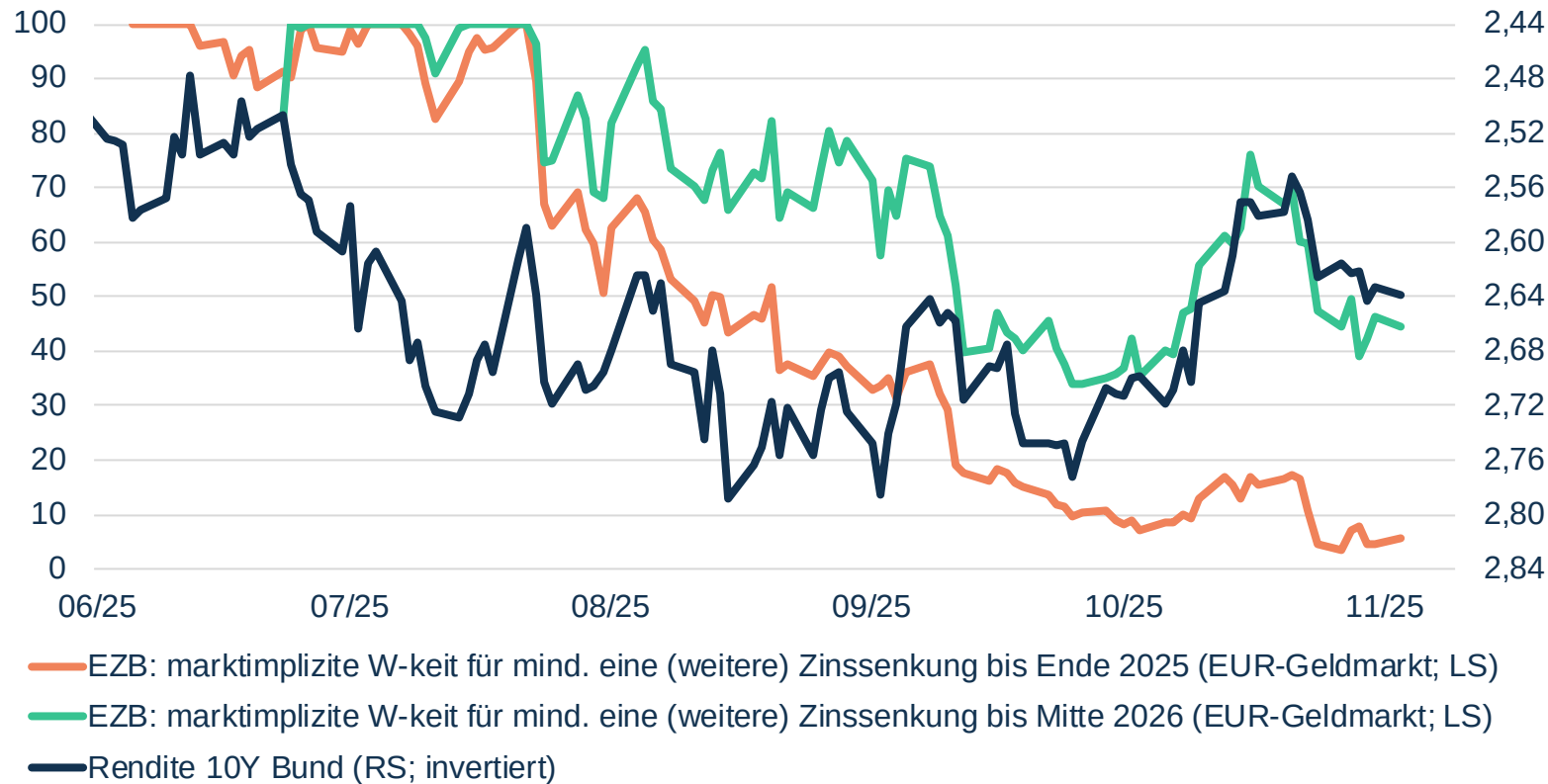
Rendite 10-jähriger US-Treasuries und Goldpreis (in USD/Unze)



- 10Y US-Treasuryrendite fällt zeitweise erstmals seit April 2025 unter 4 %-Schwelle.
- Flucht in die Sicherheit zeigte sich noch prägnanter am Goldpreis – der ultimative „sichere Hafen“!
- **Markttechnik:** Nachhaltiger Renditefall unter 4 % bürge Potenzial, die bullische Stimmung am Rentenmarkt neu zu beleben.
- **Aber:** Wiederannäherung zwischen USA und China im Zollstreit nimmt der Flucht in die Sicherheit die Schärfe. Die „hawkishen“ Kommentare von Fed-Chef Powell sprechen zusätzlich gegen eine Fortsetzung des Renditeabwärtstrends!
- Weitere Impulse von der Makroseite bleiben rar: **Government Shutdown blockiert den Datenfluss! Nächster wichtiger Datenpunkt: ADP-Report für Oktober am 5. November!**

EZB: Zinssenkungshoffnung ist Spielball der Handelskonflikte – Stillhalten auch im Dezember!

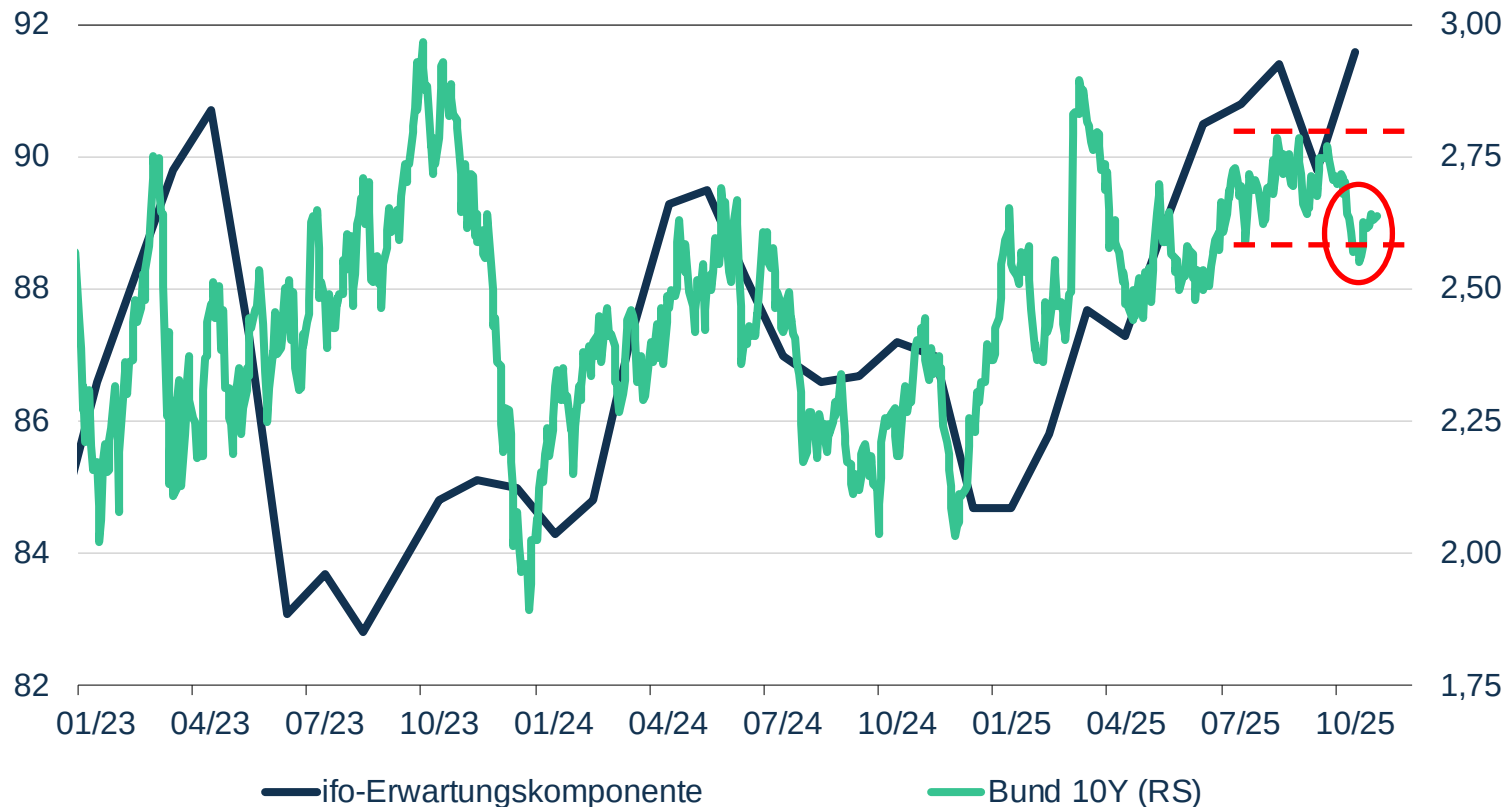
Marktimplizite Wahrscheinlichkeit für weitere EZB-Zinssenkung bis Mitte 2026 (in %) und 10Y Bundrendite



- Lagarde: Geldpolitik **aktuell „gut positioniert“**. Sie sei jedoch „nicht in der Position“, eine weitere Zinssenkung auszuschließen.
- Konjunkturrisiken „ausgewogener“, Inflationsrisiken „ziemlich ausgewogen“.
- Hürden für Zinssenkung bleiben u.E. hoch, sofern Ausblick sich nicht durch exogene Schocks signifikant verändert.
- Zinssenkungsphantasie stieg und fiel zuletzt mit den Sorgen vor einer Eskalation im Handelskonflikt USA/China.
- => Eine weitere Zinssenkung im laufenden Jahr ist ohne massiven externen Schock aus heutiger Sicht **unrealistisch**.
- Ein gewisser Zinssenkungsbias dürfte über 2025 hinaus zunächst bestehen bleiben. Wir rechnen mit unveränderten Leitzinsen.

EUR-Rentenmarkt: Ausbruch aus Handelsspanne eine „Bullenfalle“?

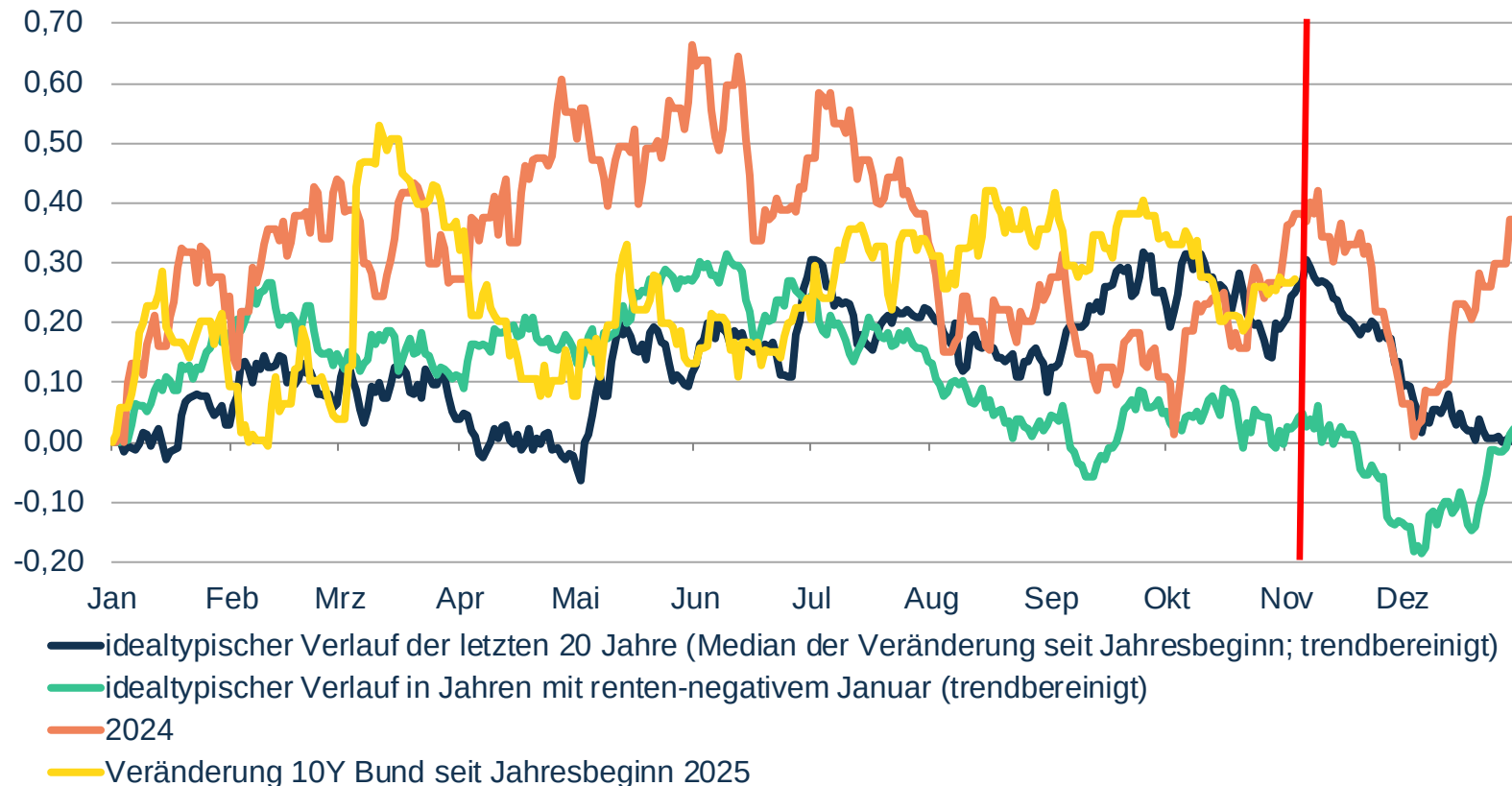
Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und ifo- Erwartungskomponente



- 10Y Bundrendite: Sehr enge Handelsspanne aus Q3 2025 (2,60 % bis 2,80 %) nach unten durchbrochen im Zuge der jüngsten Flucht in die Sicherheit.
- **Aber:** Wie belastbar ist diese technische Trendindikation angesichts der Entspannung im Handelskonflikt?
- **Argumente für ein Fehlsignal :**
 - 1) Wiederbelebte Hoffnung auf weitere EZB-Zinssenkung dürfte sich u.E. nicht erfüllen.
 - 2) Unerwartet robuste Konjunkturindikatoren sprechen gegen einen Ausweitung der renten-bullischen Tendenz des Monats Okt.
 - 3) Nächste Emissionswelle am Staatsanleihemarkt zeichnet sich per Anfang 2026 ab und **hält Verschuldungssorgen hoch.**

EUR-Rentenmarkt: Saisonmuster schürt Hoffnung auf rentenpositiven Jahresausklang, aber ...

Kumulierte Veränderung der Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und idealtypischer Saisonverlauf



- Für den Rest des laufenden Jahres können die Rentenbullen derweil auf einen per Saldo neutralen Einfluss von der Angebotsseite sowie auf ein rentenpositives Saisonmuster setzen.
- Nettoemissionen am EUR-Staatsanleihe-markt zwar im November wieder positiv, aber mit geschätzt 30 Mrd. EUR leicht unterdurchschnittlich.
- Im Durchschnitt der letzten 20 Jahre war die 10-jährige Bundrendite im November/Dezember per Saldo rückläufig.
- => Bearische Kräfte kurzfristig eingehegt, diese dürften u.E. aber mit dem Start ins Jahr 2026 wieder die Oberhand gewinnen.

... der Markt ist zu nachsichtig mit Blick auf die Verschuldungsrisiken

Steilheit 10Y-2Y auf der Bund-Kurve und der US Treasurykurve

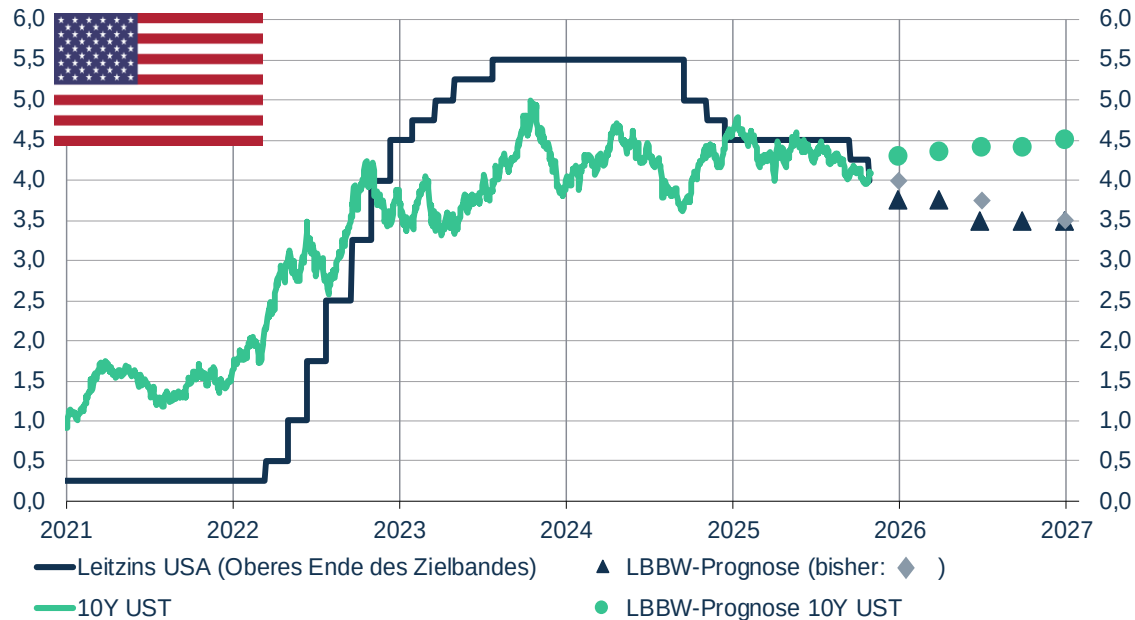


- Erstes Halbjahr 2025 geprägt von dynamischer Versteilerung der Zinskurven sowohl in den USA als auch im Euroraum.
- Seither Pause bzw. Korrekturtendenzen.
- Im Euroraum dämpft die Abkehr der EZB vom geldpolitischen Lockenkurs u.E. die Versteilerungsambitionen.
- In den USA lassen anscheinend die Sorgen um den Safe-Haven-Status von US-Treasuries nach.
- Effekte der Gewöhnung an die Perspektive weiter steigender Staatsverschuldung sorgen u.E. für eine zu nachsichtige Haltung gegenüber den hiermit verbundenen Risiken
- Wir halten die jüngste Entwicklung nicht für nachhaltig. Eine Rückkehr in den Versteilerungstrend im kommenden Jahr bleibt unser Hauptszenario.

Fazit: Fed tastet sich zurück auf Zinssenkungspfad; 10Y Bundrendite mittelfristig in Richtung 3 %

USD-Zinsen und Prognose

in %

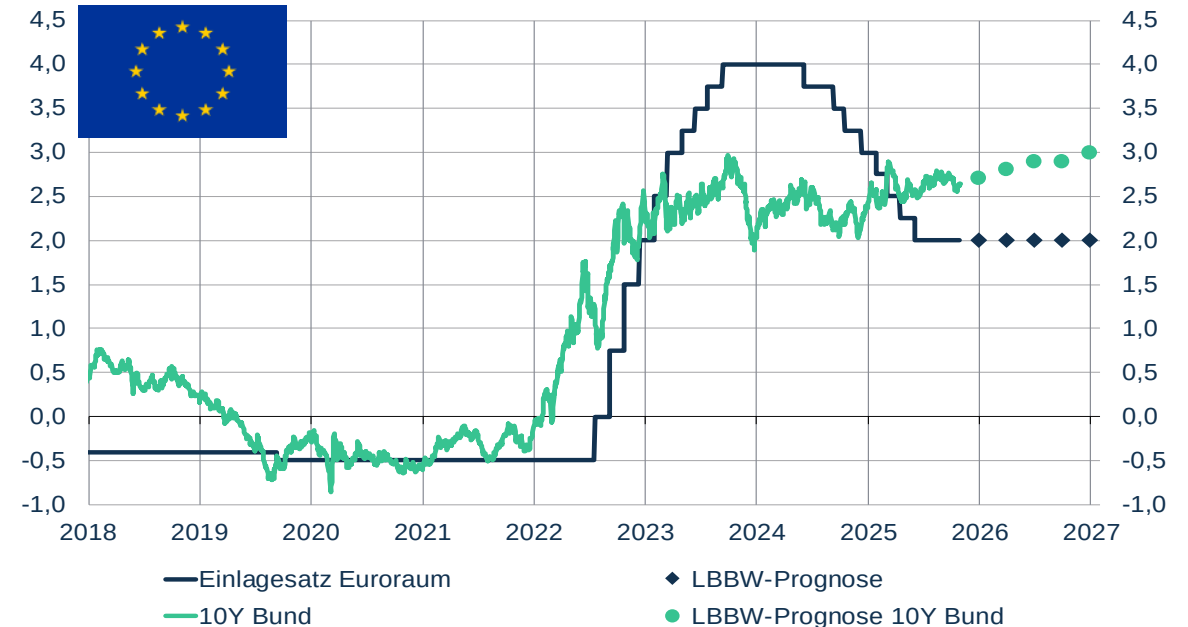


- **Dilemma für die Fed:** Eine weitere Zinssenkung bis Ende 2025, insgesamt zwei Lockerungsschritte bis Ende 2026.
- Am US-Treasurymarkt werden die Gefahren für den Status als sicherer Anlagehafen und die Schuldenrisiken derzeit unterschätzt.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

EUR-Zinsen und Prognose

in %

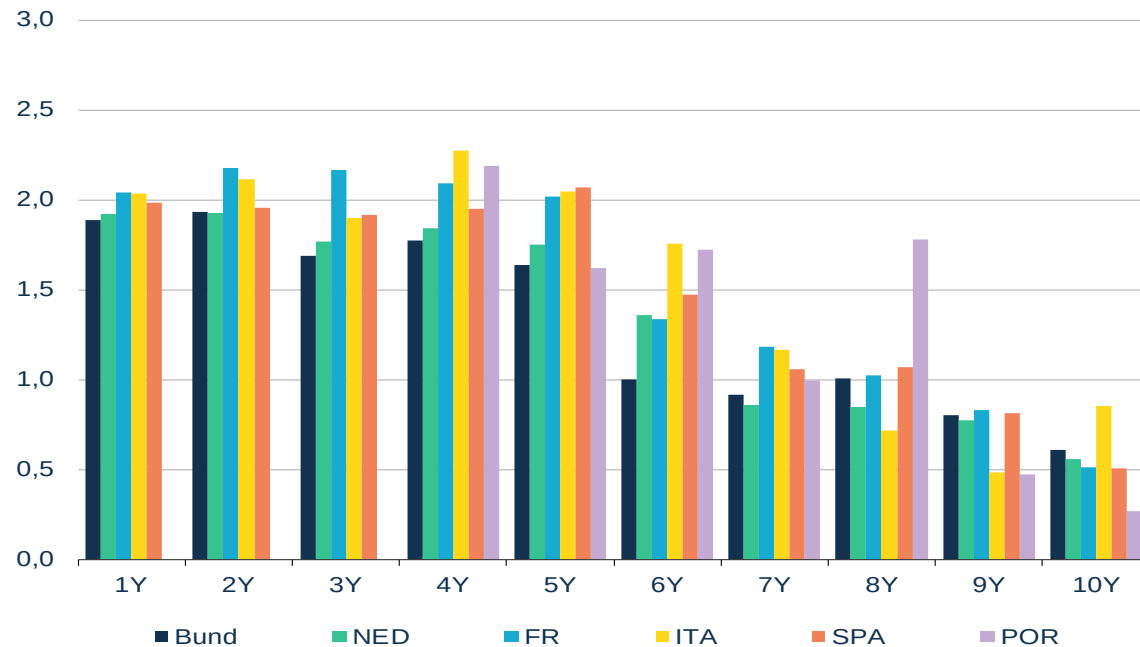


- **EZB fährt geldpolitisch bis auf Weiteres geradeaus, geringfügige Neigung zu Lockerung.** Einlagesatz hat Boden bei 2,00 % erreicht.
- **Langfristzinsen:** Steigende Laufzeitprämien bergen Potenzial für weitere Versteilerung der Kurve.

Performanceerwartung Euro-Staatsanleihen / US Treasuries: USD-Anleihen untergewichtet

EUR-Staatsanleihen auf 12M-Sicht

(in %; Annahme: Spreadausweitung um ein Viertel)

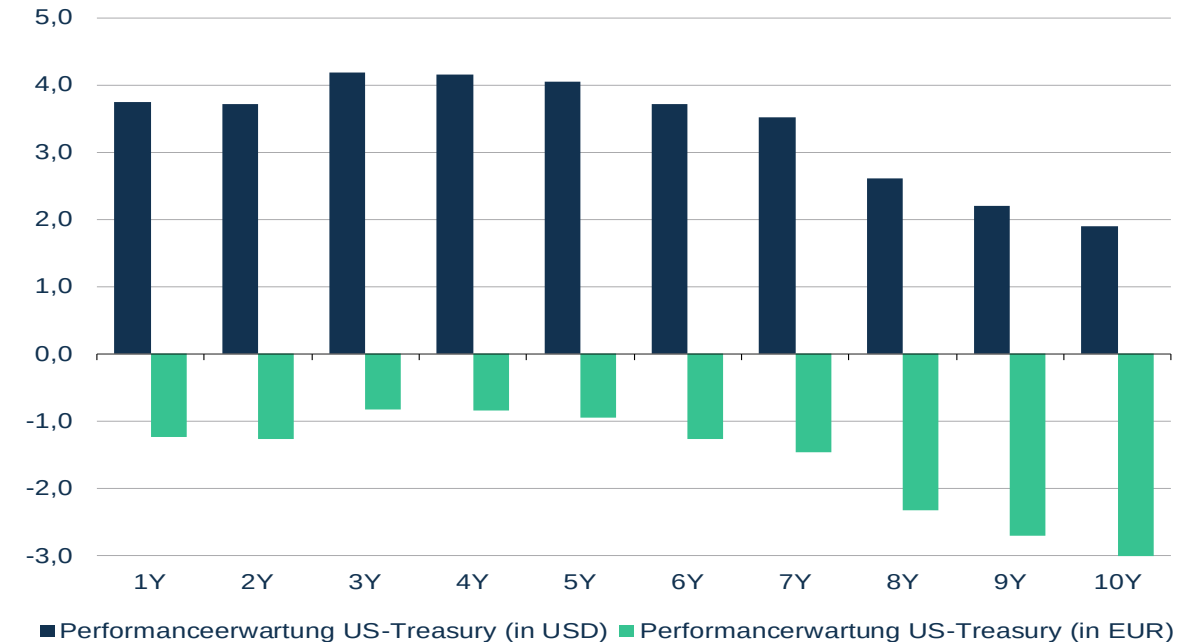


- Trump-Sorgen überdecken „Schulden-Schock“. Mittelfristig gemischte Aussichten, **Langläufer mit erhöhten Risiken behaftet**.
- Peripheriespreads: Rating-Upgrades stützen Einigungstrend, Mittelfristig-Gefahr einer Wiederausweitung bleibt indes bestehen.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

US-Treasuries auf 12M-Sicht

(in %; in USD und EUR)

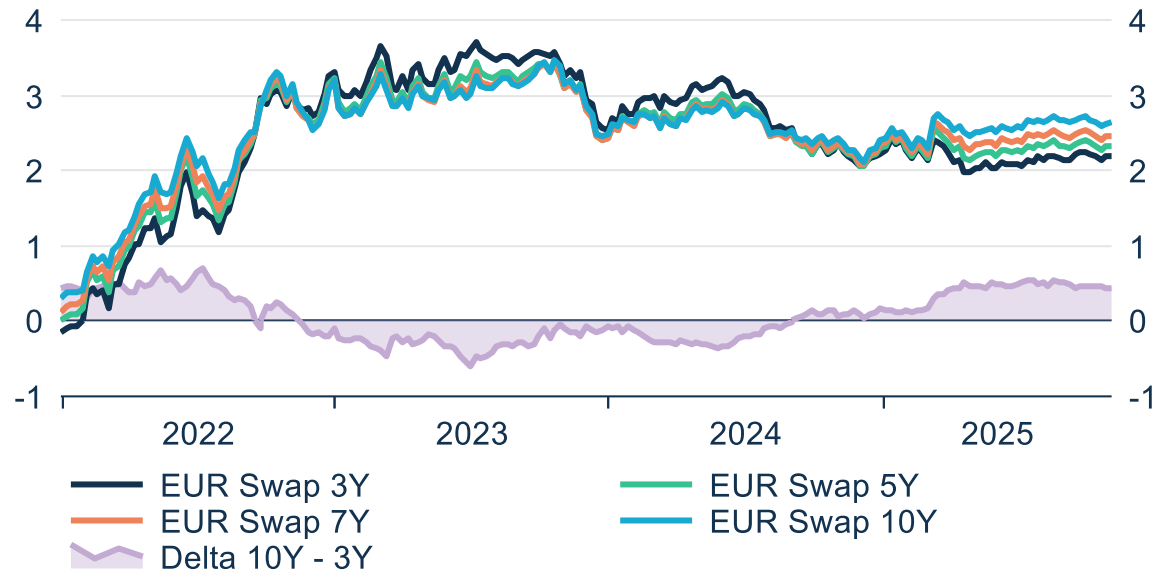


- US-Dollar: Zweifel am Reserve-Staus wachsen. **Kurzfristig Spielraum für Konsolidierung, mittelfristige Perspektive bleibt eingetrübt**.
- Gefahr eines erneuten Kursverfalls bei langlaufenden US-Treasuries bleibt trotz Fed-Lockerung beträchtlich.

Swap-Renditen: Struktur hat sich normalisiert

EUR Swap-Renditen in %

Laufzeiten drei bis zehn Jahre, seit 2022



- Die Normalisierung der EUR-Zinsstruktur – nach einer inversen Struktur in den vergangenen Jahren – zeigt sich auch bei den Swap-Renditen: Seit Jahresanfang ist der Aufschlag für längere Laufzeiten gegenüber kürzeren Laufzeiten deutlich gestiegen.

EUR Swap-Renditen in %

Laufzeiten fünf und zehn Jahre, seit 2008



- Auf negative Renditen folgte im Jahr 2022 ein ungewöhnlich starker und schneller Anstieg, der eine inverse Struktur mit sich brachte.
- Die von uns für 2025 erwartete Normalisierung der Renditestruktur hat sich bestätigt. Wir rechnen mit einer Fortsetzung des Trends, der Abstand (10Y vs 5Y) dürfte sich noch leicht ausweiten.

Zinsprognosen im Detail

		Spot	31-Dec-25	Forecast 30-Jun-26	31-Dec-26
Euro area					
ECB Main Refinancing Rate		2.15	2.15	2.15	2.15
ECB Deposit Rate		2.00	2.00	2.00	2.00
Overnight Rate (€STR)		1.93	1.95	1.95	1.95
3M Euribor		2.04	2.00	2.05	2.05
Swap 2Y		2.13	2.15	2.15	2.30
Swap 5Y		2.33	2.35	2.40	2.55
Swap 10Y		2.64	2.65	2.80	2.90
Bund 2Y		1.97	2.00	2.05	2.20
Bund 5Y		2.19	2.30	2.40	2.55
Bund 10Y		2.60	2.70	2.90	3.00
USA					
Fed Funds Target Rate		4.00	3.75	3.50	3.50
Overnight Rate (SOFR)		4.04	3.65	3.40	3.40
3M Money Market		4.85	3.65	3.40	3.35
Swap 2Y (SOFR-OIS)		3.39	3.25	3.10	3.00
Swap 5Y (SOFR-OIS)		3.40	3.35	3.30	3.35
Swap 10Y (SOFR-OIS)		3.67	3.75	3.80	3.90
Treasury 2Y		3.62	3.50	3.35	3.25
Treasury 5Y		3.71	3.70	3.70	3.75
Treasury 10Y		4.08	4.30	4.40	4.50
Other industrialized countries					
Japan	Overnight Rate (TONAR)	0.48	0.75	0.80	0.80
Japan	10Y Government Bond	1.64	1.65	1.70	1.70
UK	Overnight Rate (SONIA)	3.97	3.70	3.45	3.20
UK	10Y Government Bond	4.48	4.60	4.60	4.70
Switzerland	Overnight Rate (SARON)	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05
Switzerland	10Y Government Bond	0.14	0.40	0.50	0.55

Quellen: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 31.10.2025)

05

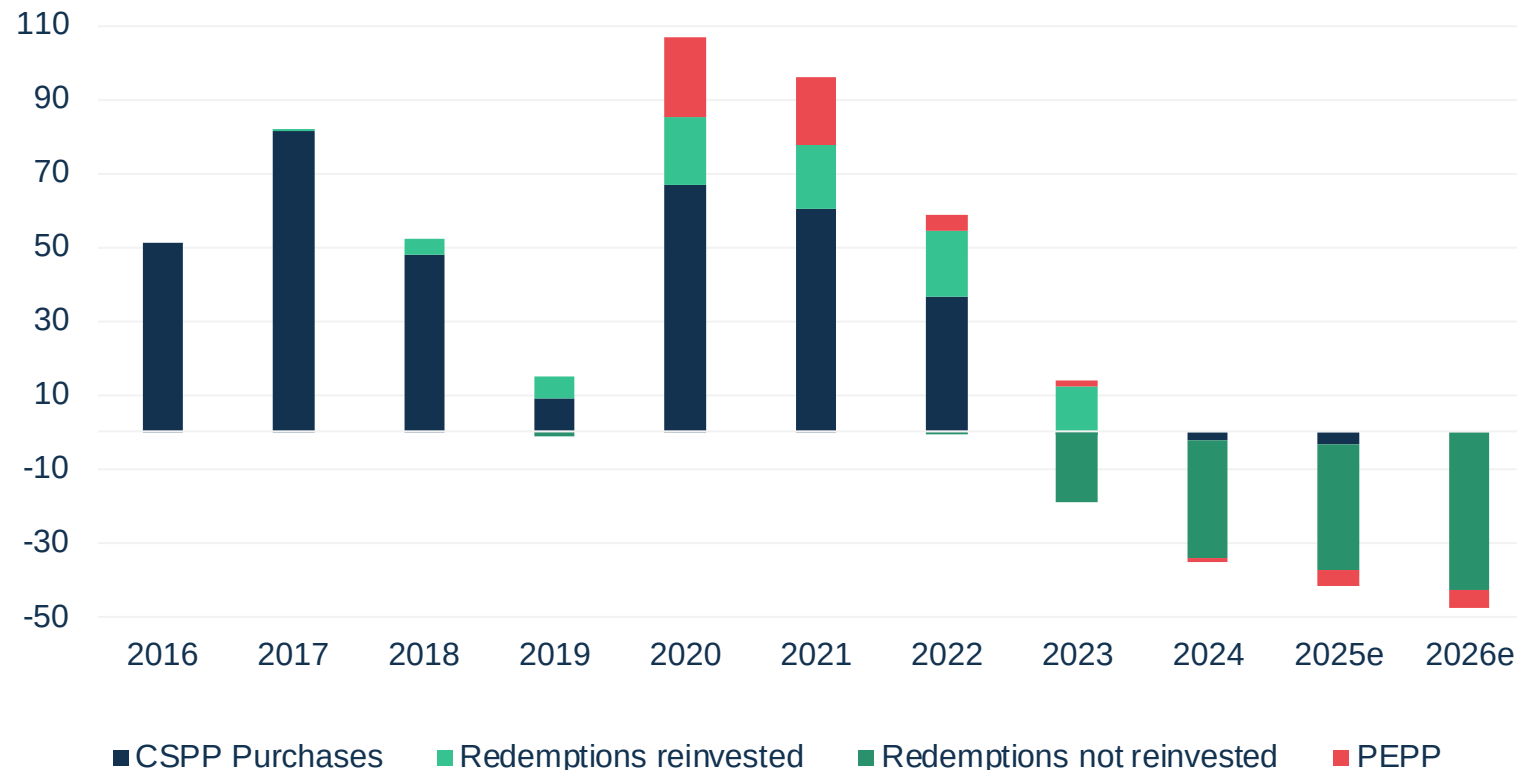
Credits: Niedrige Spreads trotz EZB-Bilanz- kürzung

Matthias Schell, CFA
Senior Credit Analyst
Tel: +49(711)127-43666
matthias.schell@LBBW.de

EZB-Bestand an Corporate Bonds sinkt weiter

Jährliche Veränderungen im EZB-Portfolio

EUR Corporate Bonds, Volumen in Mrd. EUR

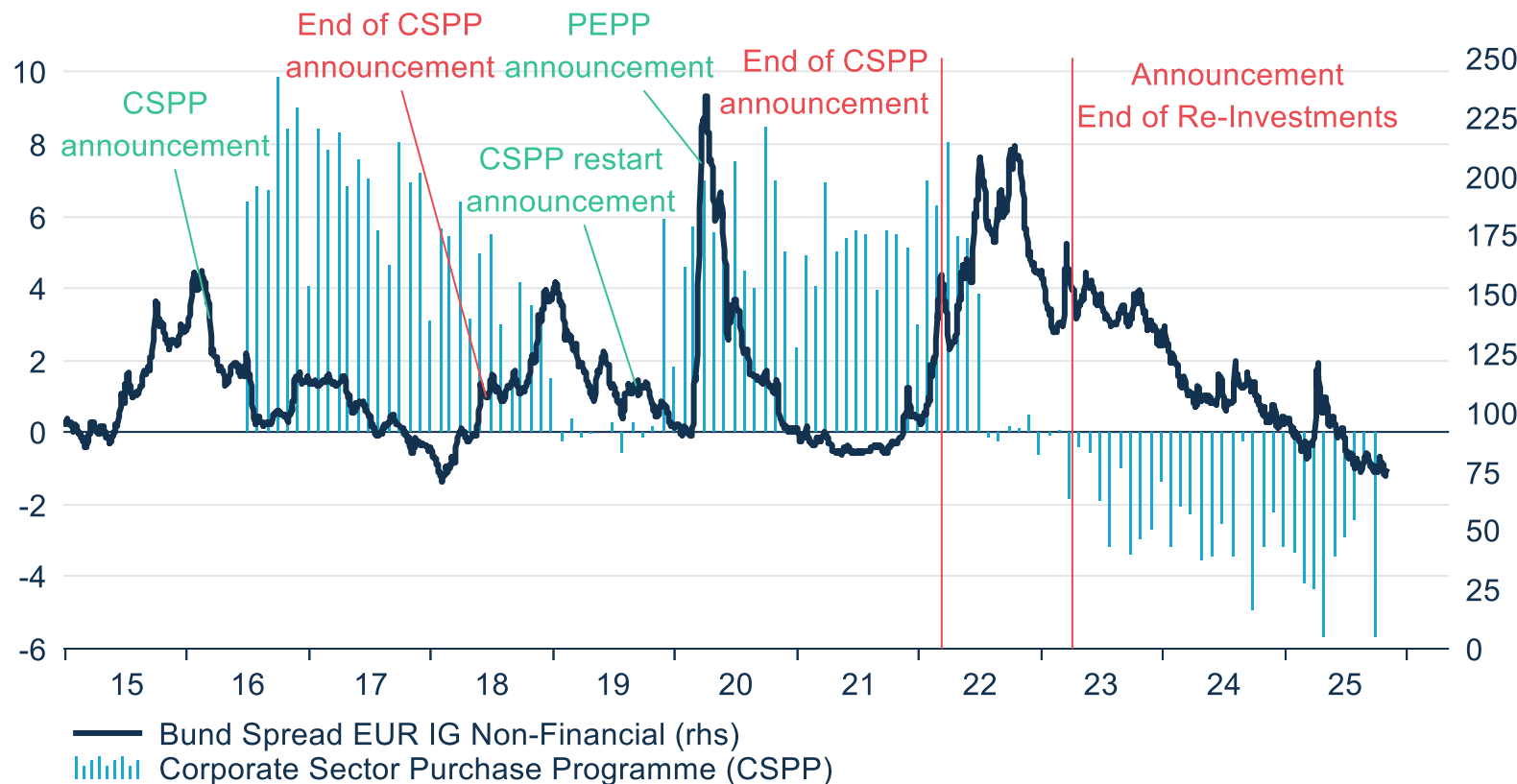


- Von 2016 bis 2022 kaufte die EZB im Rahmen ihrer Bondkaufprogramme (CSPP und PEPP) ein sehr hohes Volumen an IG-Unternehmensanleihen – allein im Corona-Jahr 2020 mehr als 100 Mrd. EUR.
- Aktuell befinden sich noch ca. 1.500 verschiedene Unternehmensanleihen im EZB-Portfolio – in der Spitze waren es rund 1.900 Bonds.
- Der Abbau setzt sich durch Fälligkeiten und vorzeitige Rückzahlungen mit steigender Dynamik fort: Nach 36 Mrd. EUR per 2024 rechnen wir für 2025 mit ca. 42 Mrd. EUR und für 2026 mit rund 50 Mrd. EUR.
- Die Märkte haben den schrittweisen Wegfall des Großkäufers EZB gut verkraftet: Das hohe Volumen an Neuemissionen 2024 und 2025 traf auf eine sehr hohe Nachfrage.

Spreads von EZB-Abbau unbeeindruckt

Corporate Bond Bund-Spreads versus EZB-Käufe

EUR IG Corporate Bonds, Spreads in Basispunkten & monatliche EZB-Käufe in Mrd. EUR

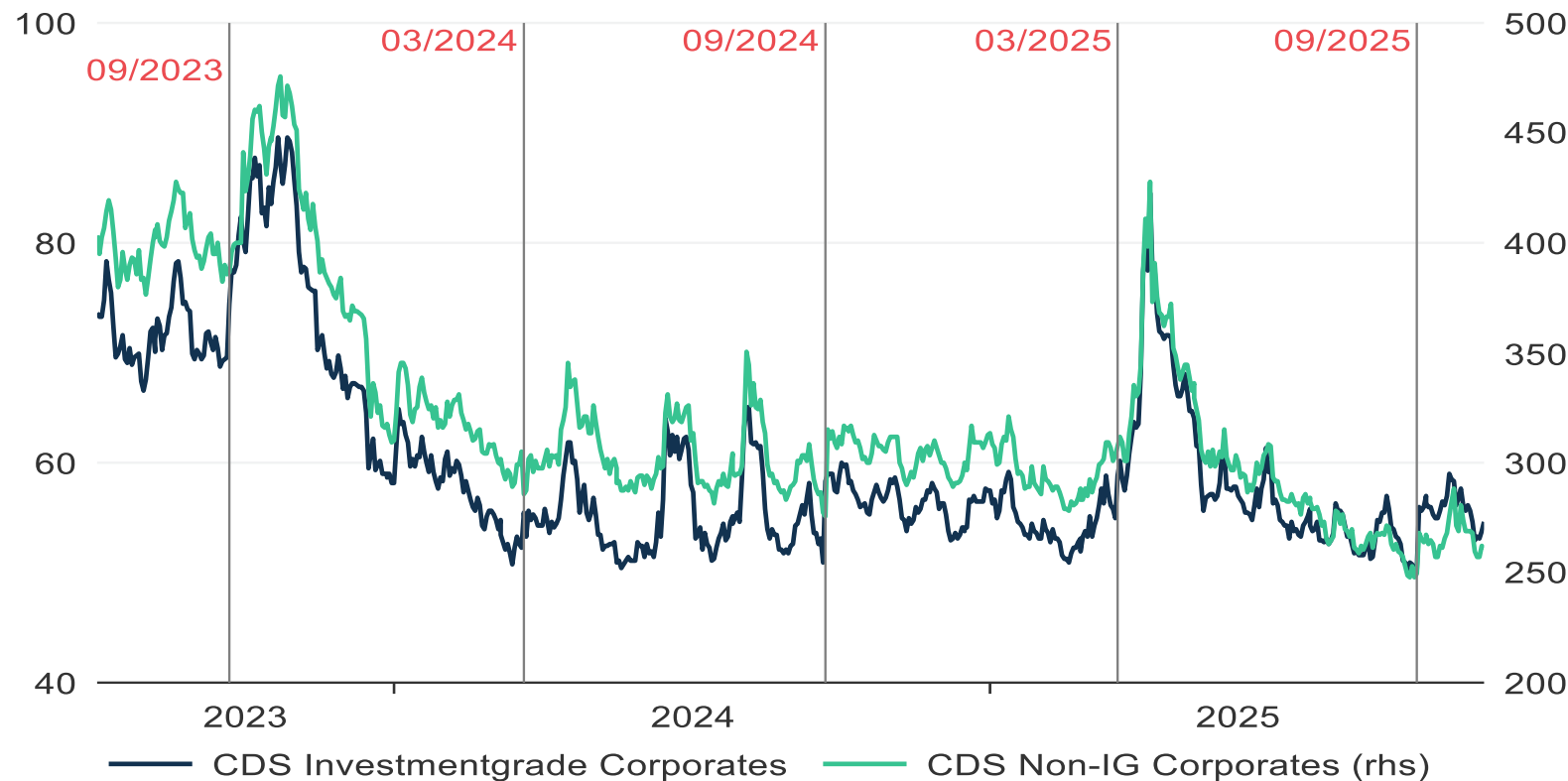


- Seit Juli 2023 nimmt die EZB keine Zukäufe von Corporate Bonds mehr vor.
- Durch Fälligkeiten der im EZB-Portfolio vorhandenen Unternehmensanleihen verringert sich der Bestand an Corporate Bonds Monat für Monat.
- Im September 2025 z.B. erhielt die EZB Bond-Rückzahlungen über mehr als 5 Mrd. EUR, die sie nicht reinvestierte.
- Seit der EZB-Ankündigung vom April 2023, keine Corporate Bonds mehr zu kaufen, haben sich die Bund-Spreads insgesamt deutlich verringert. Aktuell notieren sie nahe am 10-Jahres-Tief.
- Die Risikoaufschläge gegenüber Bundesanleihen haben im IG-Index unter dem EZB-Abbau nicht gelitten.

CDS-Prämien am Jahrestief

CDS-Indizes für europäische Corporates

5Y Credit Default Swaps, Risikoprämie in Basispunkten

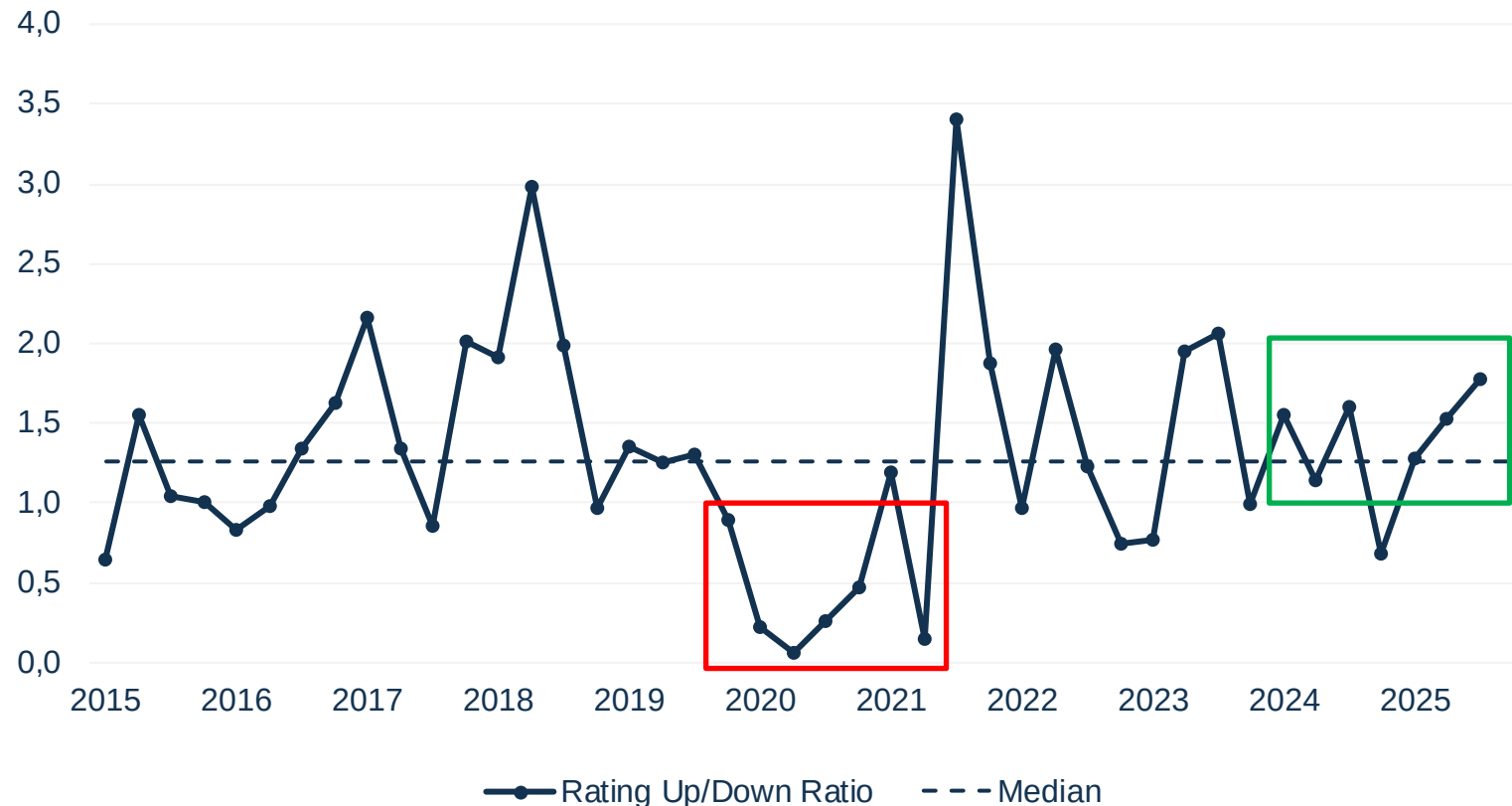


- Bereinigt um Index-Anpassung von Ende September würden die Risikoprämien für europäische Corporates aktuell auf dem niedrigsten Stand seit Jahresanfang liegen.
- Bei der halbjährlichen Index-Anpassung werden ggf. Mitglieder ausgetauscht sowie jeweils die Restlaufzeit der 5Y CDS (Credit Default Swaps) von 4,5 Jahren auf die Ursprungslaufzeit von fünf Jahren erhöht.
- Diese Laufzeitanpassung verursacht einen sprunghaften Anstieg der CDS-Prämien am Roll-Tag um ca. 10 % (ohne Wechsel von Index-Mitgliedern) – bei unveränderter Risikoeinschätzung der Investoren.

Positiver Ratingtrend setzte sich in Q3 fort

Rating Up/Down-Relation nach Quartalen

Corporates in Westeuropa, Verhältnis Heraufstufungen zu Herabstufungen

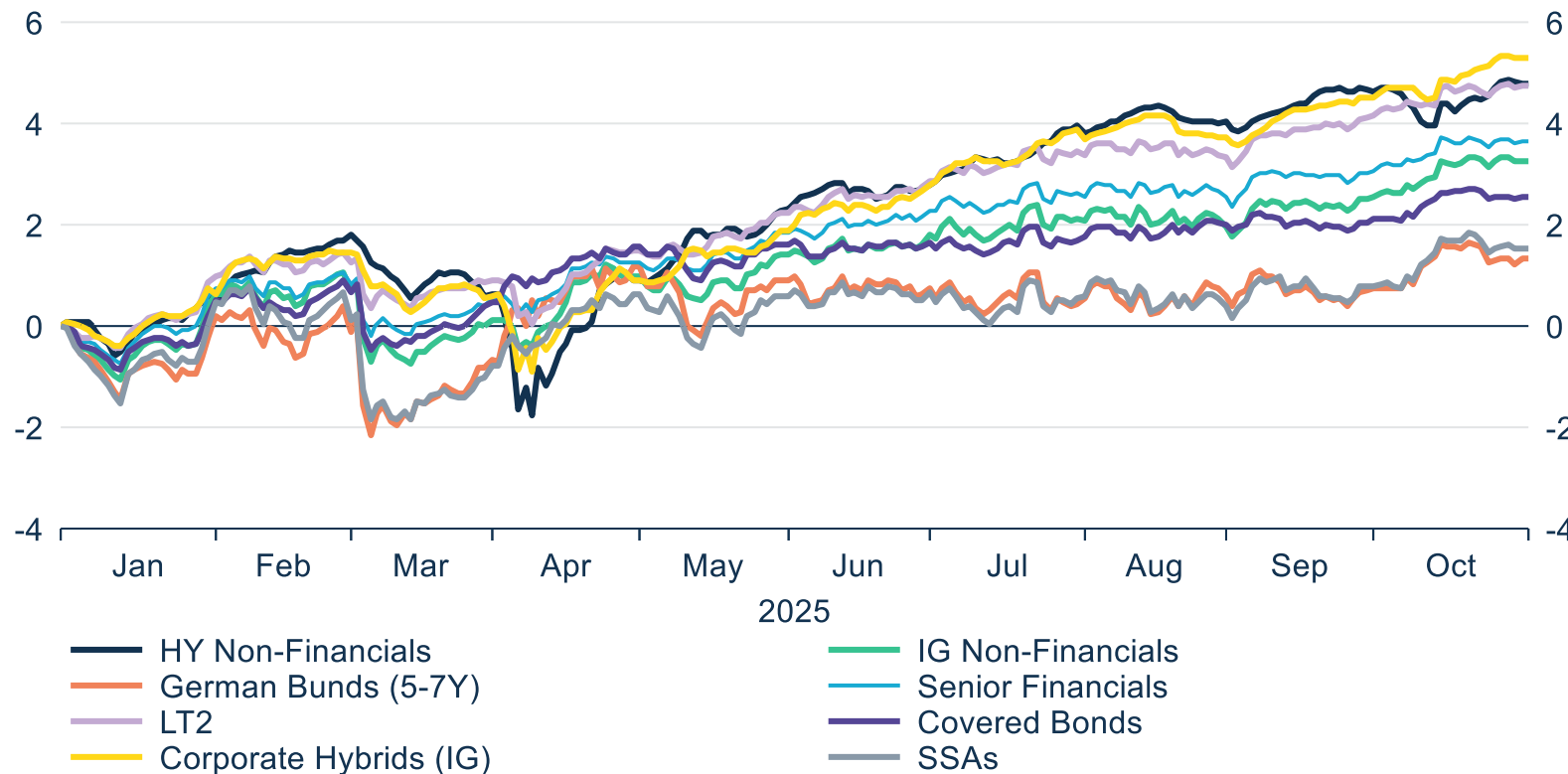


- Die Relation der Rating-Upgrades zu -Downgrades erhöhte sich in Q3/2025 das dritte Quartal in Folge. Mit 1,8x erreichte sie den höchsten Quartalswert der vergangenen zwei Jahre.
- Damit stuften die Ratingagenturen das vierte Jahr in Folge mehr europäische Unternehmen herauf als herab.
- Zuletzt gab es in den Corona-Jahren 2020 und 2021 mehr Downgrades als Upgrades.
- Investmentgrade-Unternehmen erhielten zwei Drittel aller Heraufstufungen der Ratingagenturen seit Jahresanfang.
- Die im High-Yield-Segment eingestuft Unternehmen mussten den Großteil der Rating-Downgrades verkraften (ca. 75 % aller Herabstufungen).

Stabile Performance bei IG Corporates

Total Return von Credits und Bundesanleihen

In % seit Jahresanfang 2025



- Die riskanteren Assetklassen wie z.B. nachrangige Hybridbonds oder High-Yield-Bonds profitierten neben einer höheren Ausgangsrendite auch von stärkeren Spreadeinengungen und erzielten YTD den höchsten Total Return.
- Investmentgrade Corporates überzeugten seit Jahresanfang mit einer geringen Schwankungsbreite und einer soliden Performance. Selbst in der schwierigen Marktphase Anfang April gab es im IG-Index keine spürbaren Performance-Einbußen.

06

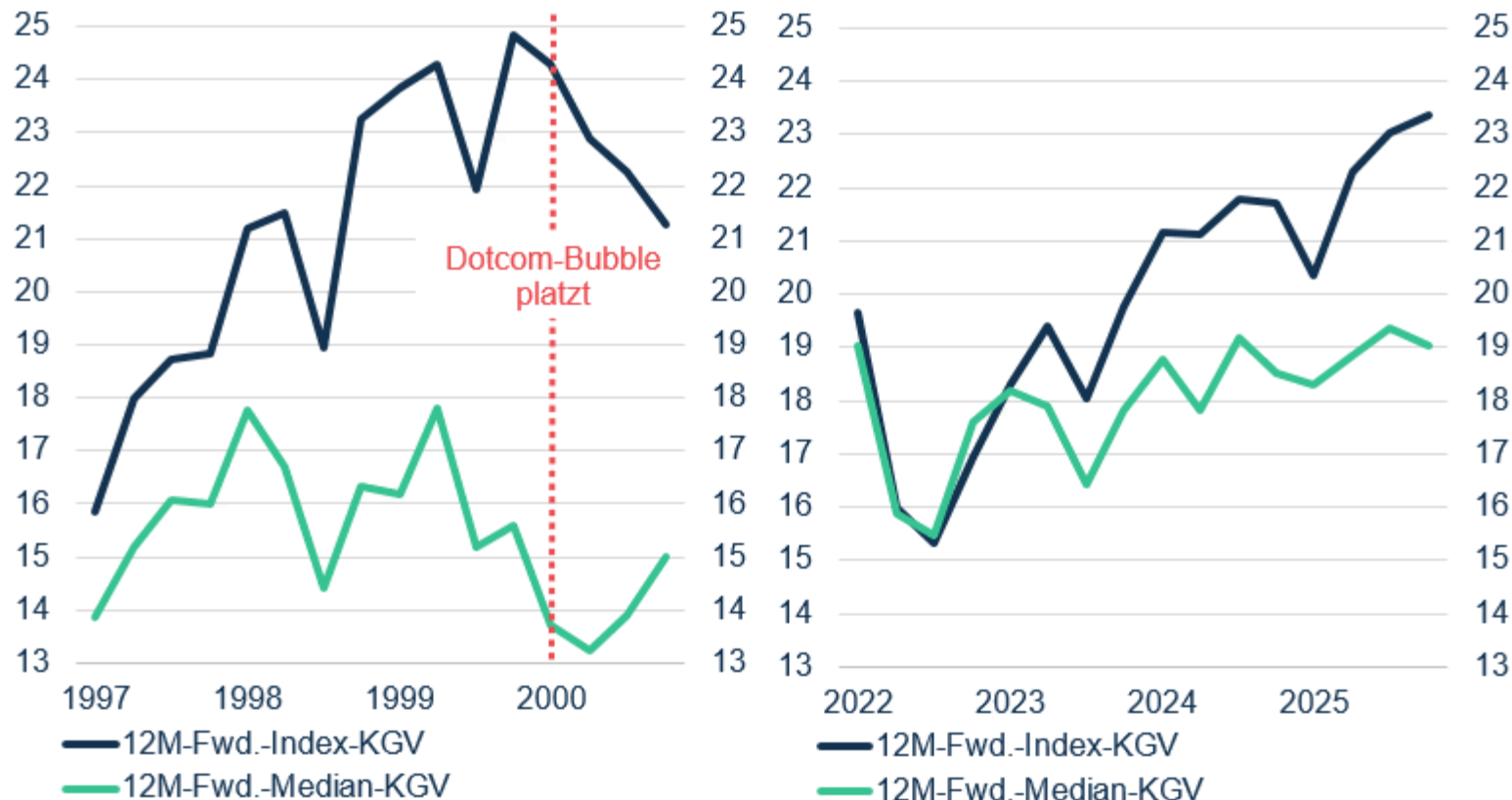
Aktien: Bewertungen bereiten Kopfschmerzen

Uwe Streich
Senior Equity Strategist
Tel: +49(711)127-74062
uwe.streich@LBBW.de

US-Aktien nur auf den ersten Blick noch nicht teurer als beim Platzen der Dotcom-Bubble

KGV-Bewertung des S&P 500: Dotcom-Bubble versus KI-Hype

12M-Fwd.-Index-KGV ggü. 12M-Fwd.-Median-KGV

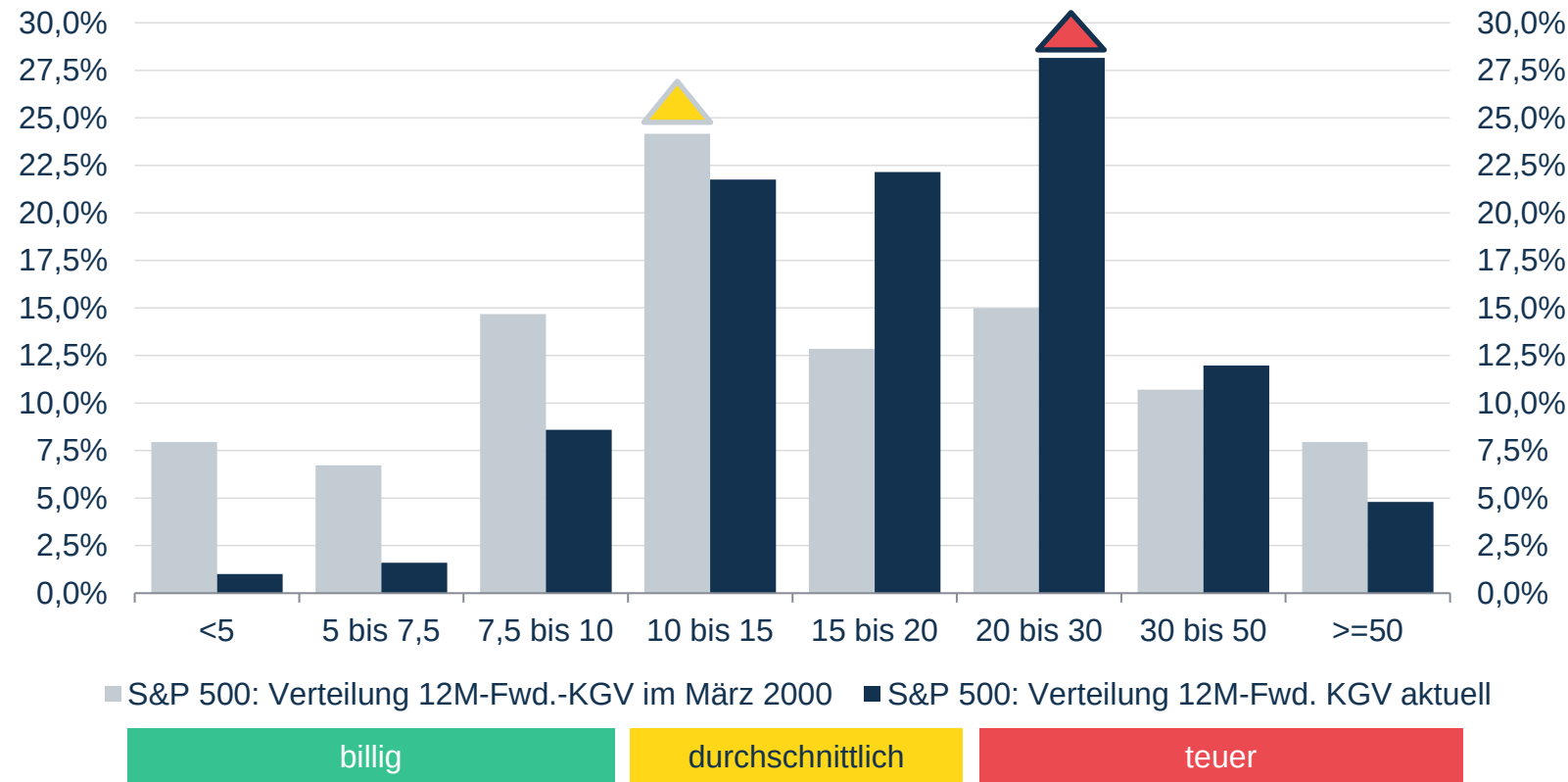


- Mit 23,4 fällt das Index-KGV des S&P 500 derzeit noch nicht ganz so hoch aus wie im März 2000 (24,3) – also zum Zeitpunkt als die Dotcom-Bubble platzte.
- In der Breite sind US-Aktien aktuell jedoch weitaus teurer als damals. Als die Blase platzte, lag das aus allen 500 Indexmitgliedern ermittelte Median-KGV bei 13,7. Aktuell beträgt dieses 19,0.

Kaum mehr Schnäppchen – KGV-Schwerpunkt ggü. März 2000 deutlich gestiegen

S&P 500: Verteilung der 12M-Fwd.-KGVs auf Titelebene

Anteile in Prozent

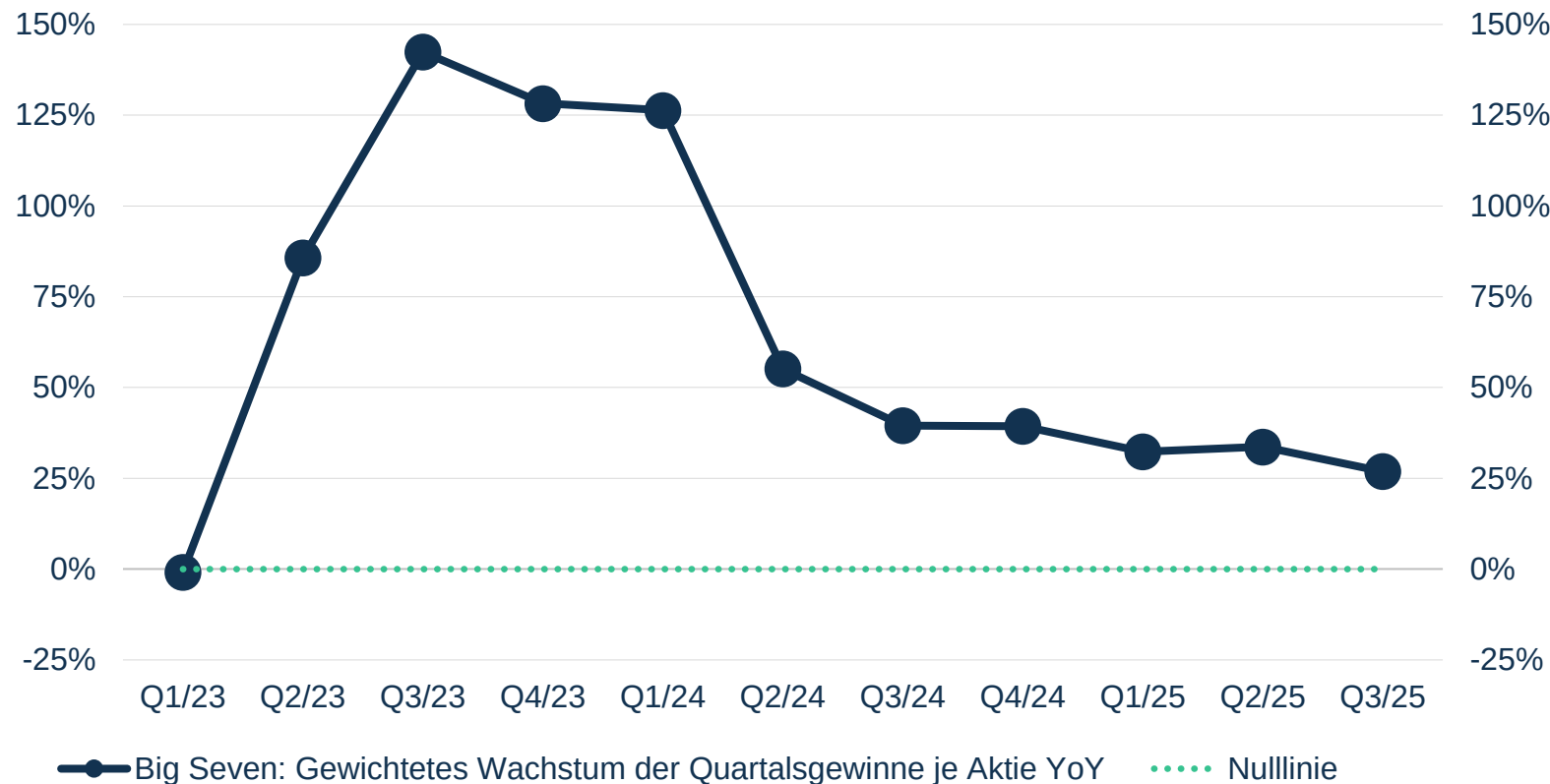


- In detaillierter Betrachtung lässt sich erkennen, wie viele günstig bewertete Titel es im März 2000 tatsächlich noch gab, und gleichzeitig, wie wenige Werte mit einstelligen KGVs aktuell noch im S&P 500 zu finden sind.
- Im März 2000 lag die größte Teilgruppe an Titeln bei KGVs zwischen 10 und 15.
- Aktuell gilt dies hingegen für Werte mit KGVs zwischen 20 und 30.
- Weil die Gewinne außerhalb der beiden KI-Sektoren „Information Technology“ und „Communication Services“ seit längerem kaum steigen, passt die Bewertung der Breite des Marktes nicht wirklich zur mauen Gewinndynamik des Großteils der Werte.

„Big 7“: Gewinnwachstum schrumpft seit langem – deren KGV legte trotz höherer Risiken weiter zu

US-Big-7: Gewichtetes Gewinnwachstum

in Prozent – ermittelt aus den Quartalsgewinnen



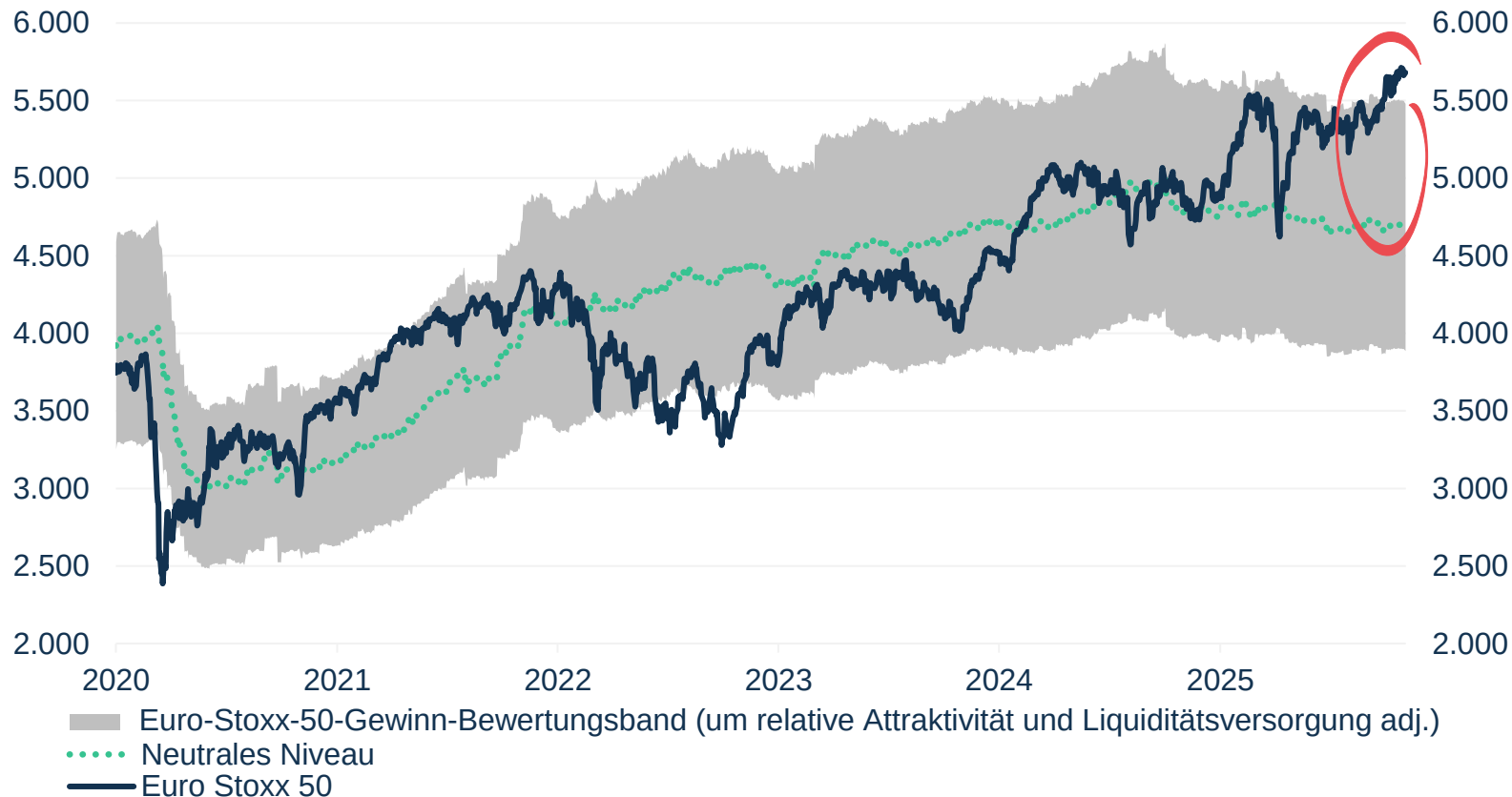
- Mit Alphabet, Amazon, Apple, Meta und Microsoft berichteten in der vergangenen Woche fünf der sieben größten US-Unternehmen zum Quartal.
- Würden die noch ausstehenden Zahlen von Nvidia und Broadcom genau den Erwartungen entsprechen, sänke das gewichtete Gewinnwachstum der Big 7 von 34 % in Q2 auf „nur“ noch 27 % in Q3.
- Selbst wenn Nvidia und Broadcom die Schätzungen um jeweils 10 % überträfen, wären es „nur“ knapp 32 % und somit ebenfalls weniger als zuletzt..
- Weil das KGV der „Big 7“ zuletzt trotzdem stieg und aktuell bei gewichtet 31 liegt, dürften die Anleger die Bewertungen zunehmend kritisch hinterfragen, zumal die Risiken immer weiter steigen.

Quelle: LSEG, LBBW Research

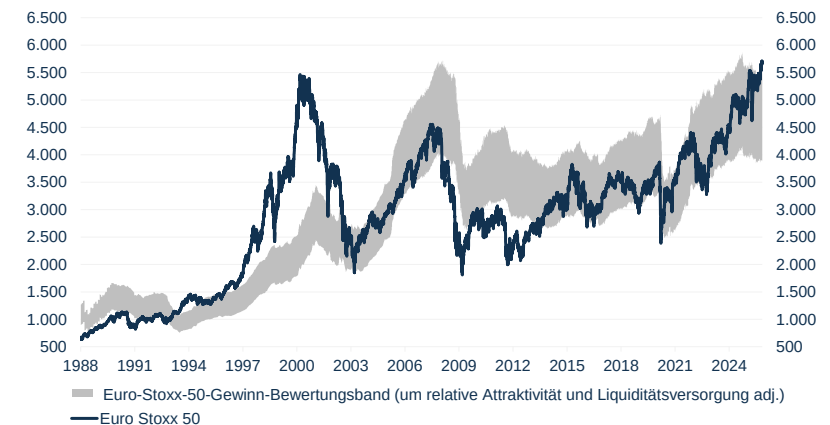
Aktien diesseits des Atlantiks günstig bewertet? Schnee von gestern!

Euro Stoxx 50 im Lichte des Drei-Faktor-Modells

in Indexpunkten



- Lange Zeit galten die heimischen Märkte als attraktiv bewertet.
- Der Euro Stoxx 50 ist kürzlich erstmals seit Mitte der 1990er-Jahre wieder aus dem von unserem Drei-Faktor-Modell ermittelten „fairen“ Bewertungsband nach oben ausgebrochen.



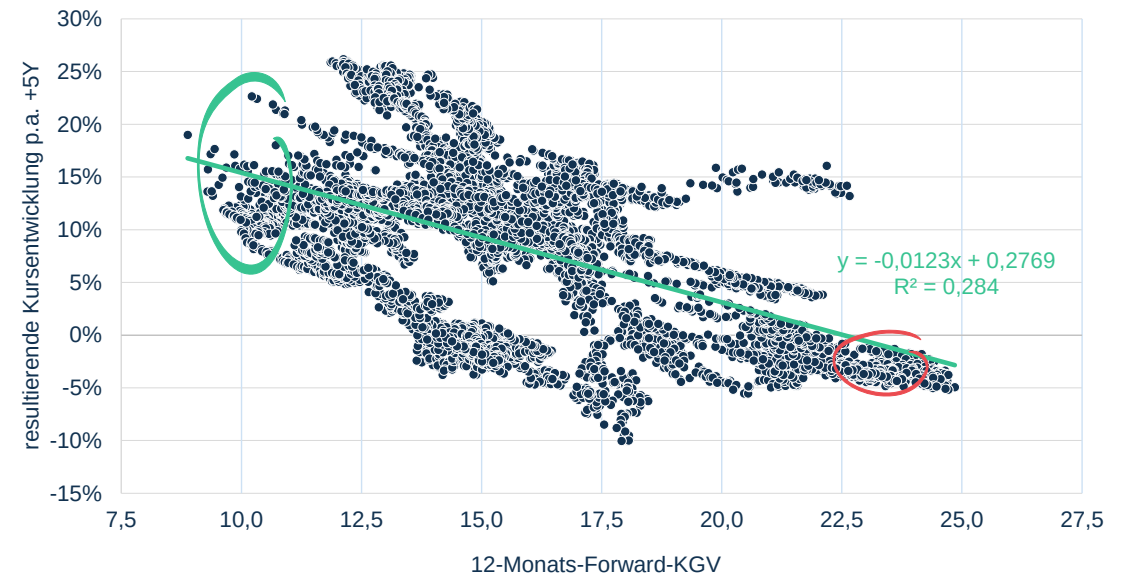
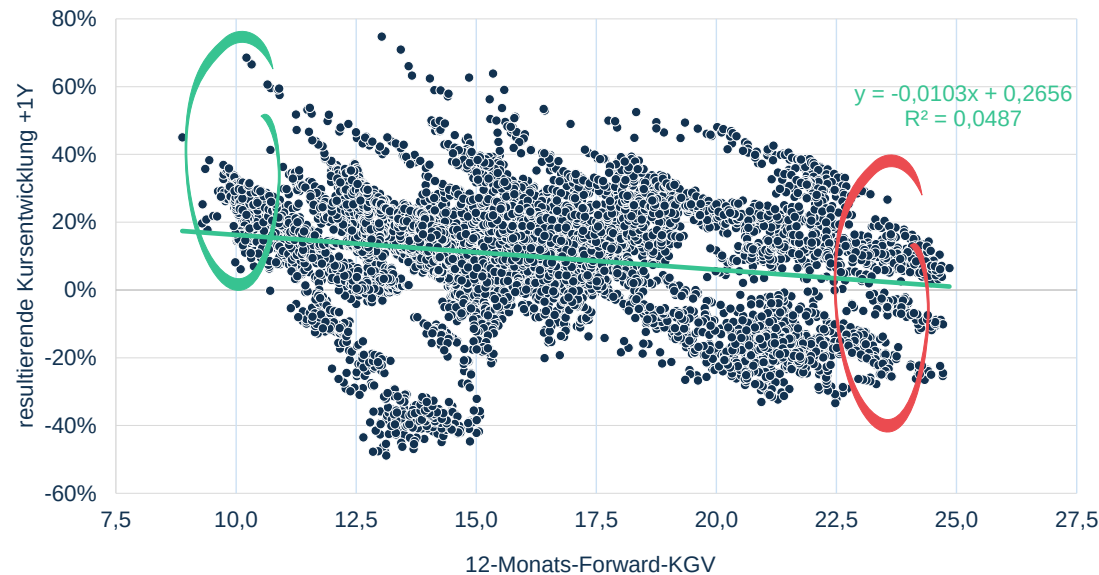
- Mit 24.600 Punkten ist im DAX die obere Begrenzung des Bandes ebenfalls in Sichtweite.

Quelle: LBBW Research

Die hohe US-Bewertung ist eine Bürde – wann der Markt dreht, lässt sich hieraus nicht ableiten

S&P 500: KGV-abhängige Folgeentwicklung

seit 1988 in Prozent: Auf Sicht eines Jahres (linker Chart) bzw. auf Sicht von fünf Jahren (rechter Chart)



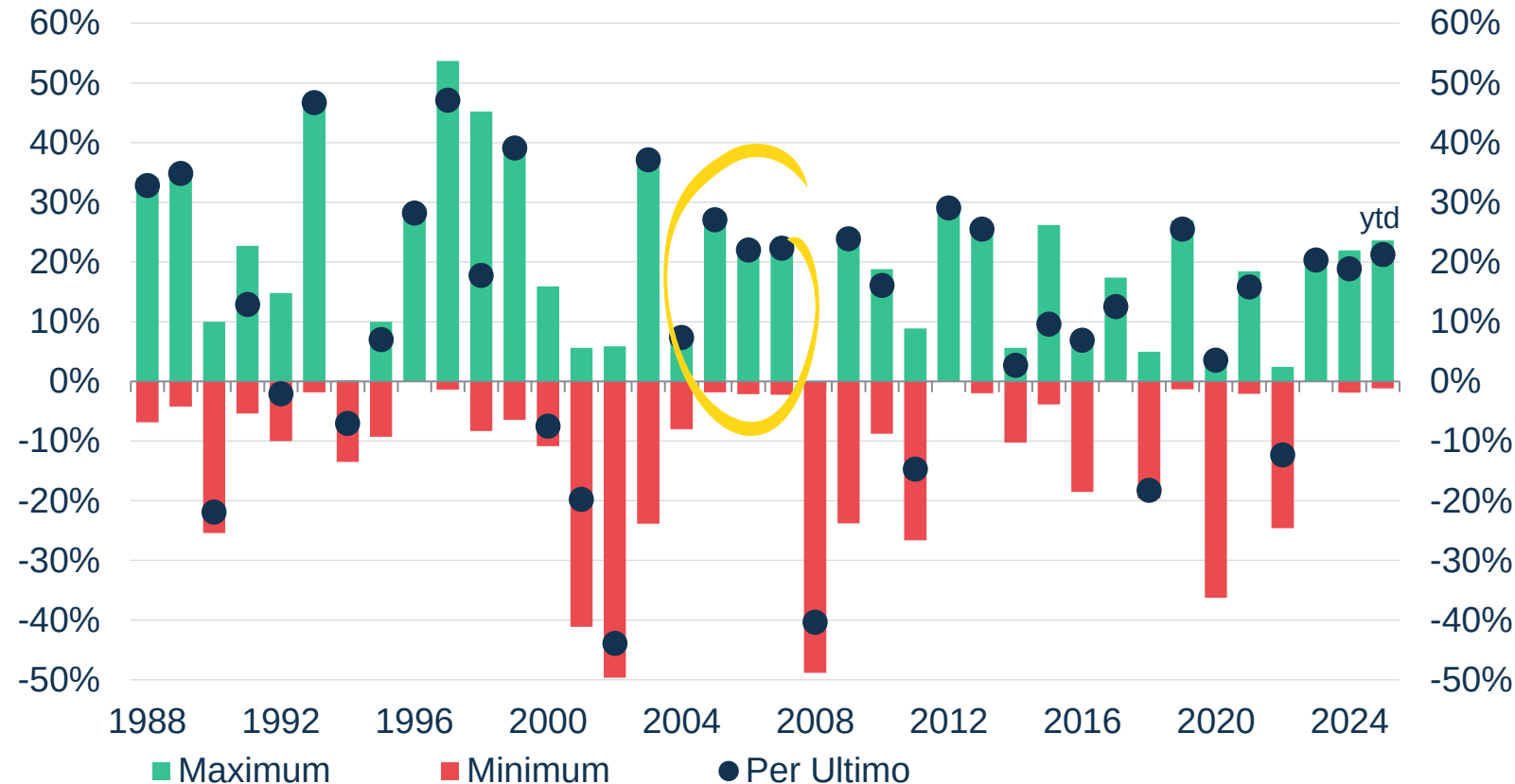
- Historische Daten signalisieren, dass der Erwartungswert für die Entwicklung des S&P 500 nur noch gering ausfällt. Bei einem KGV des US-Marktes von zehn läge dieser bei 16 %. Bei einem KGV von mehr als 23 – wie aktuell – liegt die Performanceerwartung bei ca. 1 %.
- Weil das KGV die Entwicklung der folgenden zwölf Monate indes nur zu einem Anteil von 5 % erklärt – mit 95 % hierfür also andere Gründe verantwortlich sind –, ist dem hohen KGV zum Trotz eine Fortsetzung der dynamischen Aktienrally genauso möglich wie ein veritabler Crash.
- Gleichwohl: Die US-Bewertung fällt nicht erst seit gestern hoch aus. Je länger der betrachtete Horizont ist, desto entscheidender wird das KGV für die Folgeentwicklung. Auf Sicht von fünf Jahren erklärt dieses 28 % der Entwicklung. Die Perspektiven sind daher limitiert.

Quelle: I/B/E/S, LSEG, LBBW Research

Trotz einiger schwankungsintensiver Tage bislang stressarmes Jahr – das dürfte wohl nicht so bleiben

DAX-Jahresschwankungen mit Performance per Ultimo

in Prozent



- 2025 ist das dritte Jahr in Folge, in dem der DAX trotz teilweise schwankungsintensiver Tage nie – oder lediglich geringfügig – ins Minus abtauchte. Eine solche Konstellation führt dazu, dass die Anleger eine gefährliche Sorglosigkeit entwickeln, weshalb sie in solch einer Phase höhere Risiken auf ihre Bücher nehmen als sonst.
- Die drei Jahre, welche der Finanzkrise vorausgingen, entsprachen in ihrer Kursentwicklung nahezu 1:1 den Jahren 2023 bis 2025.
- Aber auch im Vorfeld der zur Jahrtausend-ende platzenden Dotcom-Bubble hatten die Anleger – mit Ausnahme kurzer Phasen im Rahmen der Asien- oder der LTCM-Krise – jahrelang vergleichsweise wenig Stress.

07

Prognosen und Asset Allokation: Märkte sehen kaum Wolken am Himmel

Rolf Schäffer, CIIA
Gruppenleiter Strategy/Macro
+49 (0) 711 – 127 – 76 580
rolf.schaeffer@LBBW.de

Unser großes Bild in Kürze



Konjunktur

- Deutsches BIP: Stagnation im dritten Quartal, erstes Halbjahr mit Mini-Wachstum.
- Handelskonflikt mit USA impliziert weitere Abwärtsrisiken. Staatsausgaben werden ab 2026 für Nachfrageplus sorgen.
- Inflation knapp über 2 %. Globale Verlangsamung vermindert Lohndruck und hält die Rohstoffpreise in Schach.



Aktienmärkte

- Von den USA ausgehender Handelsstreit bremst die Weltwirtschaft, an den Märkten dominiert jedoch Optimismus, vor allem dank KI-Hausse.
- Zinssenkungen und Investitionspakete stützen Europas Börsen.
- Nachdem die schwierigen Börsenmonate überstanden sind, dürfte bis zum Jahresende nur wenig anbrennen.



Zinsumfeld

Geldmarkt / Notenbanken

- Fed: Notenbanker auf den geldpolitischen Lockierungspfad zurückgekehrt, zwei weitere Zinssenkungen bis Jahresende 2026 erwartet.
- EZB: Zinssenkungsphase beendet; Einlagesatz bis mindestens Ende 2026 unverändert bei 2,00 % erwartet.



Renditen

- EUR-Langfristzinsen: Auf- und Abwärtsrisiken kurzfristig ausgewogen; auf mittlere Frist Rückkehr in den ansteigenden Trend erwartet



Devisen

- Der Renditevorteil kurz laufender US-Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen mit kongruenter Laufzeit dürfte abnehmen.
- Erratisches Agieren des US-Präsidenten untergräbt Vertrauen in den US-Dollar.



Rohstoffe

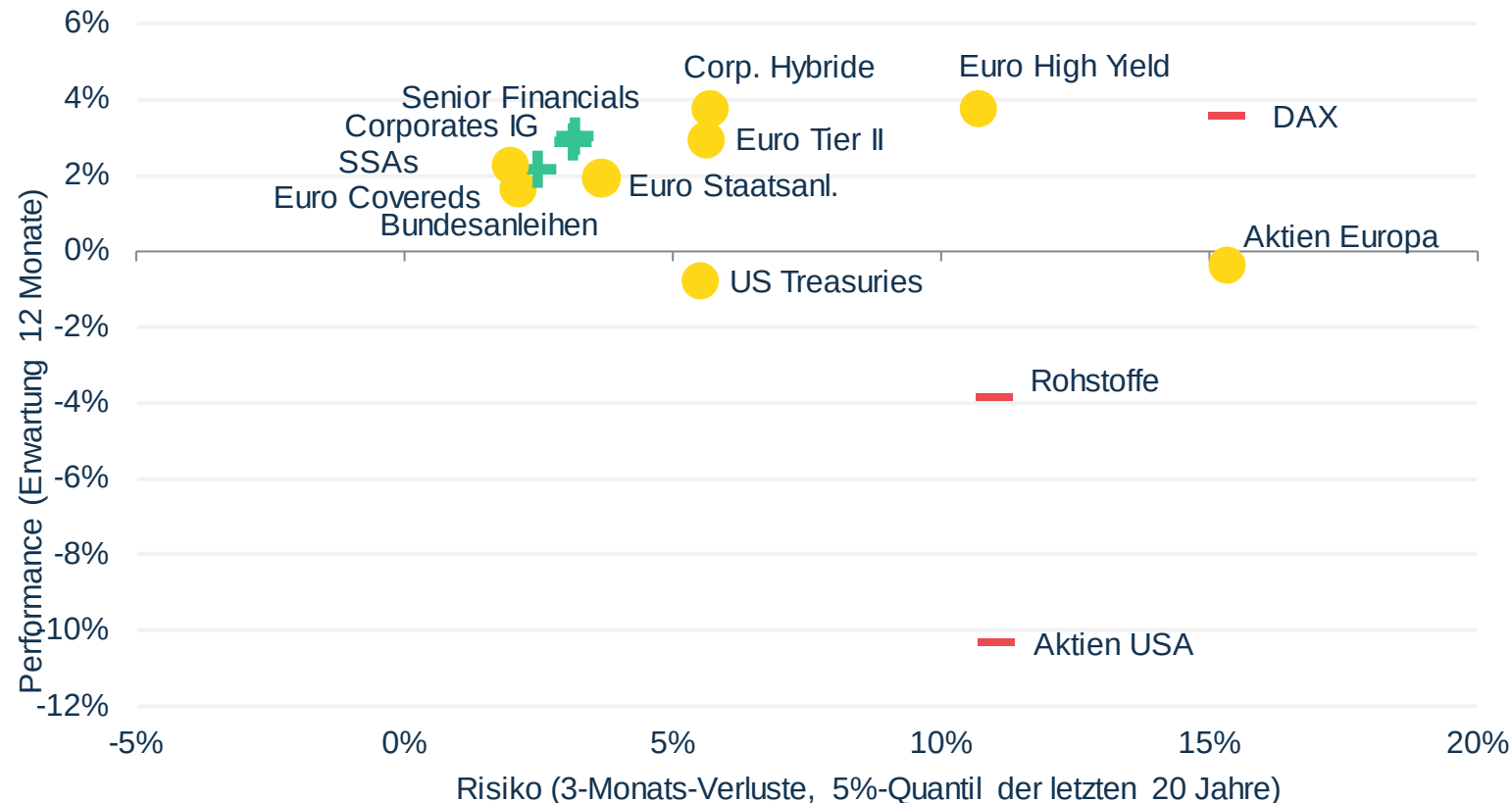
- Rohstoffe 2025 mit unterschiedlicher Entwicklung: Hausse bei Edelmetallen, Anstieg bei Basismetallen, Ölpreise fallen.
- Goldhausse setzt sich fort. Nach Sprung über 4.000 USD ist zunächst eine Verschnaufpause wahrscheinlich.
- OPEC+ erhöht Förderquoten April-November. Hoher Angebotsüberschuss am Ölmarkt dürfte Preise weiter drücken.



Asset Allokation auf 12-Monatssicht: Risiko & Prognosen im Überblick

Performance-Erwartung versus Risiko (LBBW-Einschätzungen)

in Prozent



- Das Chance-Risiko-Verhältnis erscheint für Aktien auf dem aktuell hohen Niveau ungünstig.
- Mit Anleihen ist auch bei einem leichten Anstieg der längerfristigen Renditen noch eine positive Performance zu erzielen.
- Assets in USD leiden unter einer von uns prognostizierten USD-Abschwächung (d.h. US Aktien & Treasuries sowie Rohstoffe beinhalten einen negativen Währungseffekt von rund 5 %).

Asset Allokation auf Sicht 6-12 Monate: Einschätzungen auf einen Blick

Allokation im Überblick (auf Sicht von 6 - 12 Monate)

Exposure	Einschätzung	Segmente	Regionen	Strategien
Zins	0	0 0-3 Jahre 0/+ 4-7 Jahre 0/- 8-10 Jahre	0/+ Euro-Peripherie 0 Bunds 0/- USD-Bonds	Multi Callables Inflations-Linker
Credit	0/+	0/+ Corporate Inv. Grade 0 Corporate High Yield 0 Corporate Hybride 0/+ Senior Financials 0/+ Covered Bonds/SSAs 0 Tier 2 Inv. Grade/ Sen. Non-Pref.	0/- Emerging Markets Debt	
Aktien	0/-	+ Banken Bau Gesundheit Industrie Telekom Versorger	0/- USA 0 Japan 0/+ Europa ex D 0/+ Deutschland 0/- China 0/+ EMMA ex China	Value Dividendenstrategien Mid-Caps
Währungen	0/+	gegenüber Euro	+ GBP 0 USD, CNY - CHF, JPY	Selektiv
Rohstoffe	0	+ Edelmetalle 0/+ Industriemetalle 0/- Energie	+ Gold 0/+ Kupfer 0/- Brent	Selektiv
Immobilien	0/-	0/+ Wohnen, Nahversorger, Logistik 0 High Street Einzelhandel 0/- Büro	0 Deutschland	

Quelle: LBBW Research

LBBW-Prognosen

(Änderungen seit Kapitalmarktkompass-Update vom 21.10.2025)

Konjunktur					
in %		2023	2024e	2025e	2026e
Deutschland	BIP	-0,7	-0,5	0,2 +	0,8 -
	Inflation	5,9	2,2	2,1 +	2,3 +
Euroraum	BIP	0,6	0,7	1,3 +	1,3 +
	Inflation	5,4	2,4	2,1 +	2,2 +
USA	BIP	2,9	2,8	2,0 +	1,5 +
	Inflation	4,1	3,0	2,8	3,5
China	BIP	5,2	5,0	3,7	3,2
	Inflation	0,2	0,2	0,0	0,8
Welt	BIP	2,9	3,2	2,8 +	2,7 +
	Inflation	5,3	3,5	3,4	3,5 +

Zinsen und Spreads				
in %	aktuell	31.12.25	30.06.26	31.12.26
EZB Einlagesatz	2,00	2,00	2,00	2,00
Bund 10 Jahre	2,62	2,70	2,90	3,00
Fed Funds	4,00	3,75 —	3,50 —	3,50
Treasury 10 Jahre	4,10	4,30	4,40	4,50
BBB Bundspread (in Bp.)	90	110	115	120

Aktienmarkt				
in Punkten	aktuell	31.12.25	30.06.26	31.12.26
DAX	24 132	24 000	25 000	25 000
Euro Stoxx 50	5 679	5 600 +	5 700 +	5 700 +
S&P 500	6 852	6 700 +	6 800 +	6 800 +
Nikkei 225	52 411	49 000 +	50 000 +	50 000 +

Rohstoffe und Währungen				
	aktuell	31.12.25	30.06.26	31.12.26
US-Dollar je Euro	1,15	1,18	1,20	1,22
Franken je Euro	0,93	0,98	0,98	0,99
Pfund je Euro	0,88	0,85	0,85	0,85
Gold (USD/Feinunze)	4 004	4 000 +	4 200 +	4 400 +
Öl (Brent - USD/Barrel)	65	65	60	60

+ Angehoben
- Gesenkt

LBBW Szenarien

65 % Hauptszenario

- 1) Weltkonjunktur wird durch Zollerhebungen der USA belastet; US-Konjunktur schwächt sich ab; Stagnation in DE 2025; Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben lassen BIP in DE ab 2026 wieder steigen; allgemeiner Anstieg der Staatsverschuldung; Trumps Politikmix wirkt für die USA inflationär, für Europa eher deflationär.
- 2) Fed geht auf moderaten Zinssenkungskurs; Sorge vor Verlust der Unabhängigkeit der Fed hält Treasury-Renditen hoch. EZB hält Leitzins im neutralen Bereich stabil; Bundrenditen tendieren leicht aufwärts.
- 3) Volatilität am Aktienmarkt hält an, hohe Bewertung birgt Risiken; Credit Spreads steigen mit schwachen Aktienmärkten an.
- 4) Geopolitik: Anhaltende Spannungen zwischen den USA und China sowie im Nahen Osten. Schnelles Ende des Krieges in der Ukraine nicht in Sicht.

10 % Positivszenario

- 1) USA schwenken auf moderatere handelspolitische Linie um.
- 2) Die Inflationsraten in den Industrieländern fallen zügig, Zentralbanken senken Leitzinsen, Konjunktur nimmt Fahrt auf.
- 3) Waffenstillstand im Ukraine-Krieg; Entspannung im Nahostkonflikt.
- 4) „Risk-on“ an den Kapitalmärkten (Credit Spreads fallen, Aktienkurse steigen wieder, Immobilienpreise erholen sich).

15 % Negativszenario I „Handelskrieg/ Geopolitik“

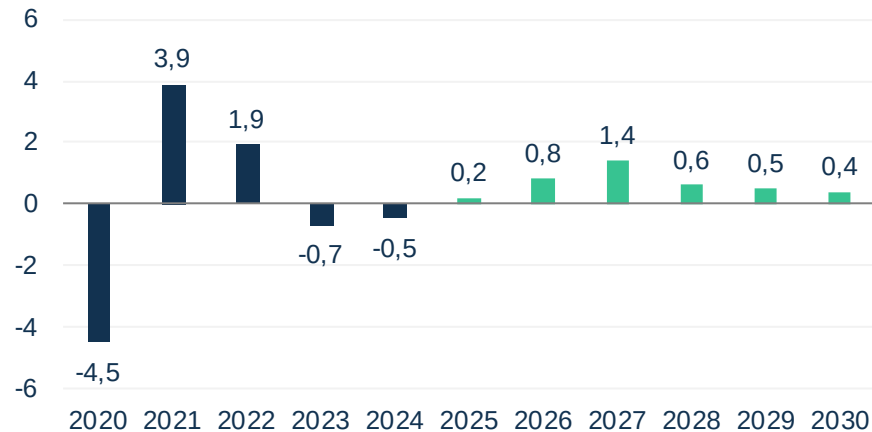
- 1) Globale Rezession durch weltweiten Handelskrieg (massive Lieferkettenstörung): Fed/EZB senken Leitzinsen stark, zusätzlich Liquiditätsspritzen. Bundrenditen fallen wegen Konjunkturangst und umfassender geldpolitischer Lockerung der Notenbanken.
- 2) Geopolitik: Hybride Angriffe auf westliche Einrichtungen, China-Taiwan-Spannungen nehmen zu; Iran-Israel-Krieg eskaliert erneut; Ukraine zunehmend existenzgefährdet. Abrücken Trumps von NATO-Beistandspflicht der USA.
- 3) „Risk-off“: Aktienmärkte könnten ihre Tiefs erneut testen. Credit Spreads steigen deutlich.

10 % Negativszenario II „Inflation/ Staatsschuldenkrise 2.0“

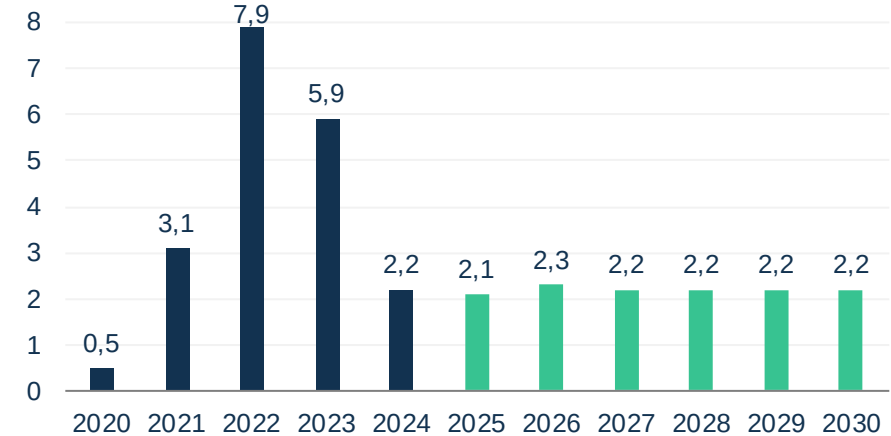
- 1) Zusätzliche staatliche Investitionen in Verteidigung und Infrastruktur münden in deutlichen Wiederanstieg der Inflation.
- 2) Kein Haushaltskompromiss für eine Konsolidierung in Frankreich. Spreads steigen stark an. Weitere EMU-Staaten mit hohen Schuldenständen werden angesteckt. EZB setzt TPI ein, um Anstieg zu begrenzen und/oder OMT mit Programm für Frankreich.
- 3) In Frankreich 2027 Stichwahl zwischen links- und rechtsextremen Kandidaten für das Präsidentschaftsamt. Flucht aus OATs.
- 4) „Risk-off“: Korrektur an den Aktienmärkten. Credit Spreads steigen. Preiseinbruch am Immobilienmarkt.

Hauptszenario (65 %)

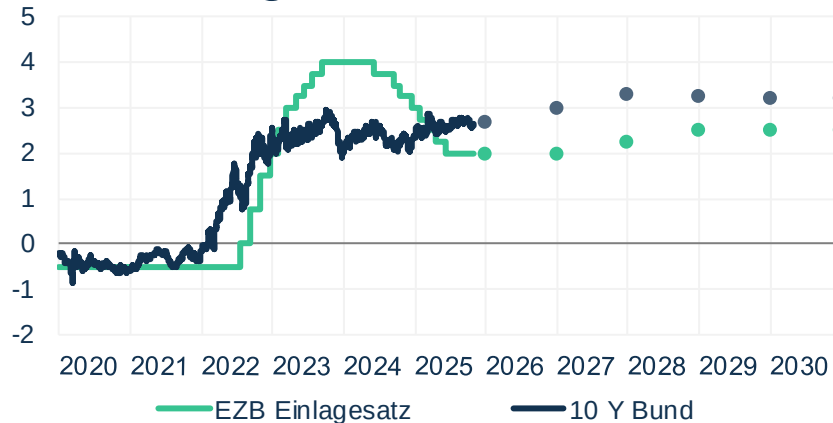
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



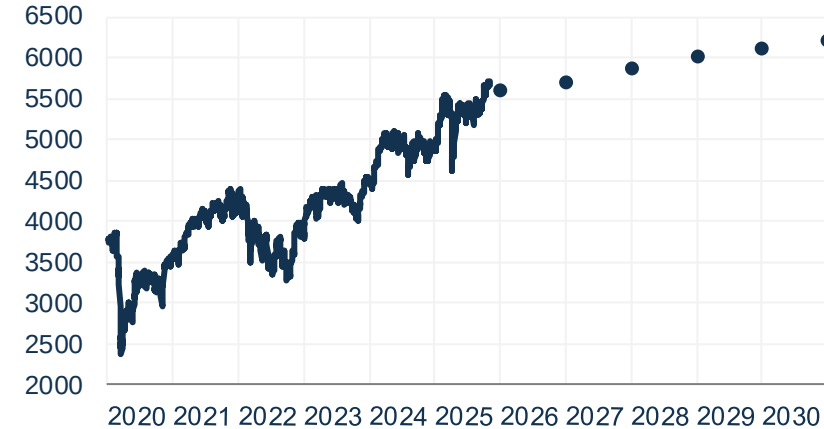
Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*

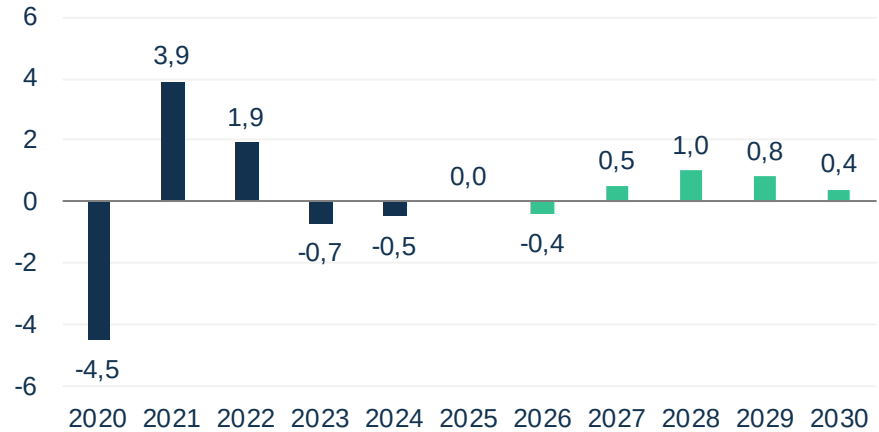


Quellen: Bloomberg, LBBW Research

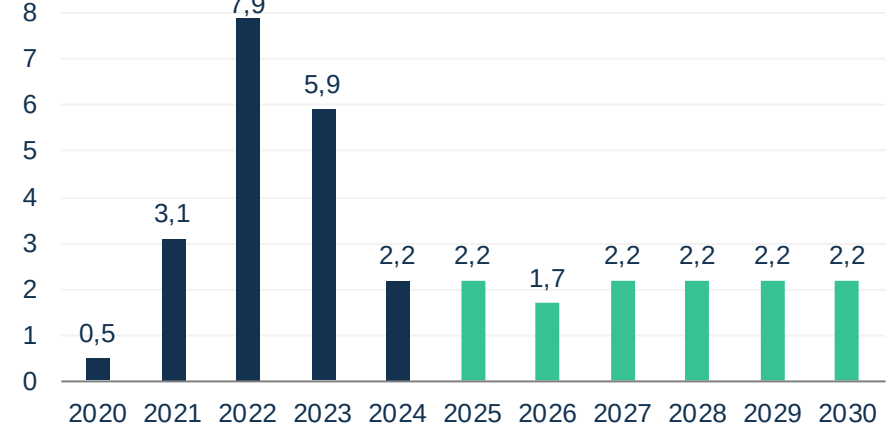
*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

Negativszenario 1) „Geopolitik/Handelskrieg“ (15 %)

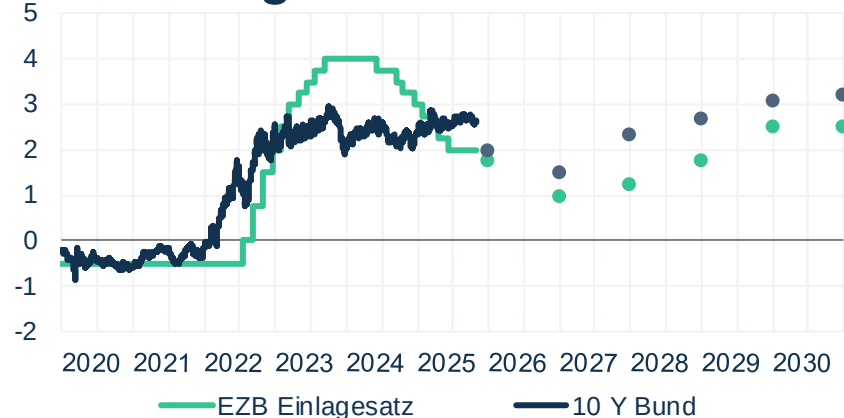
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*

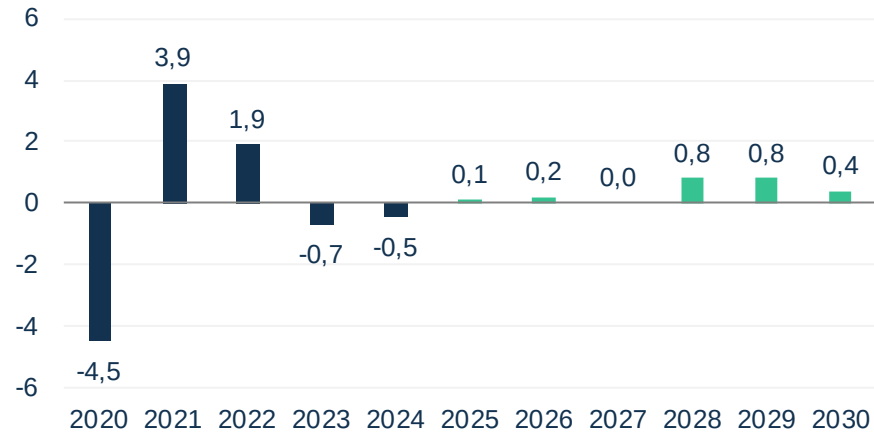


Euro Stoxx 50*

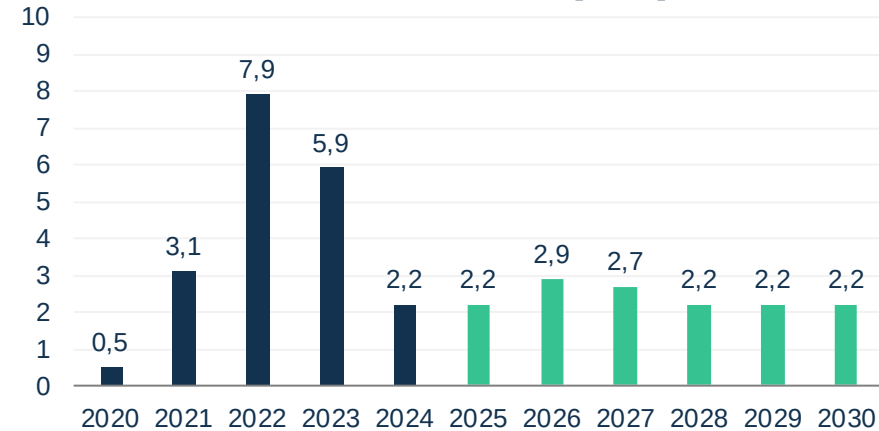


Negativszenario 2) „Inflation/Schuldenkrise“ (10 %)

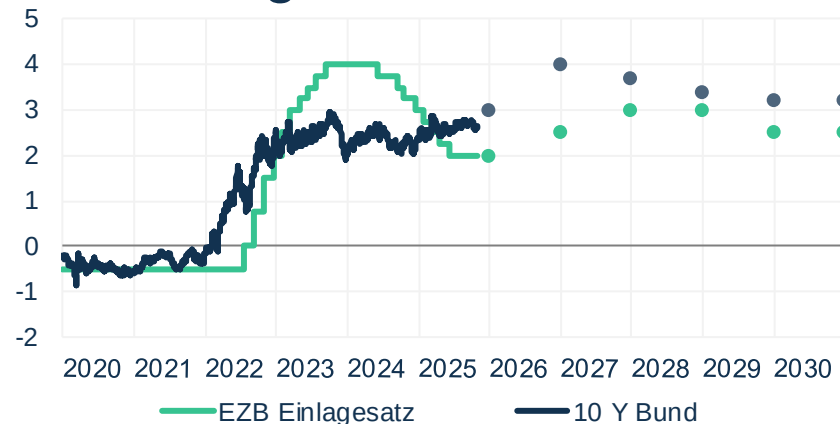
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*

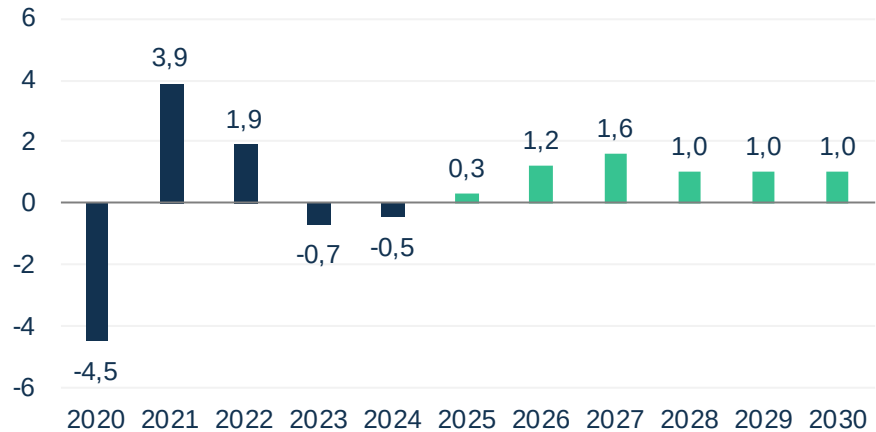


Quellen: Bloomberg, LBBW Research

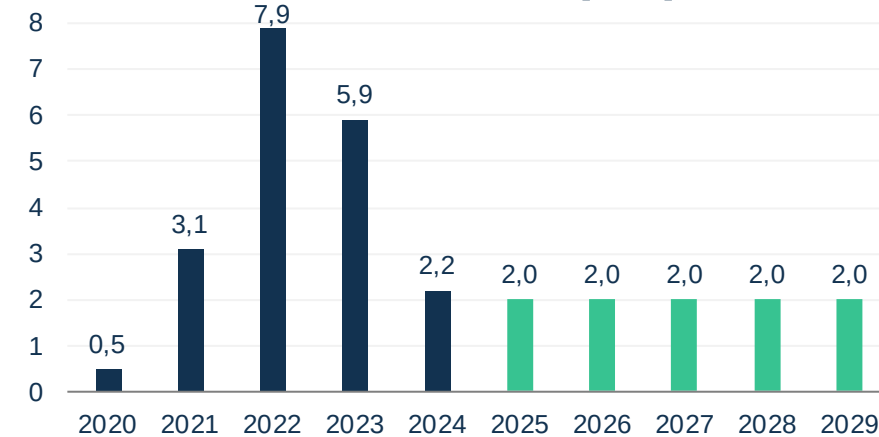
*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

Positivszenario (10 %)

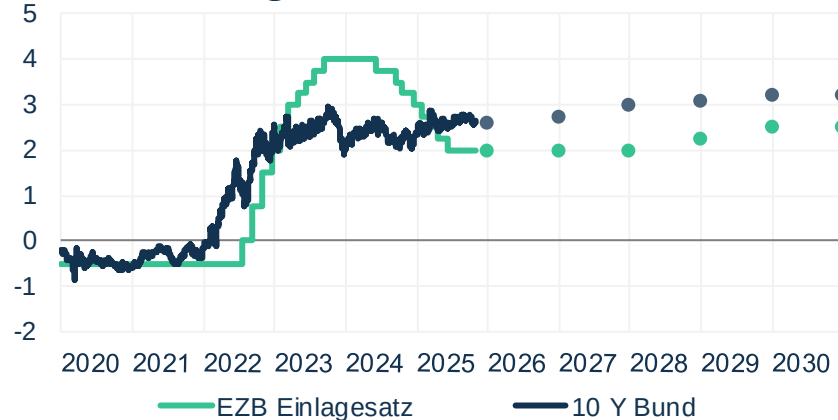
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



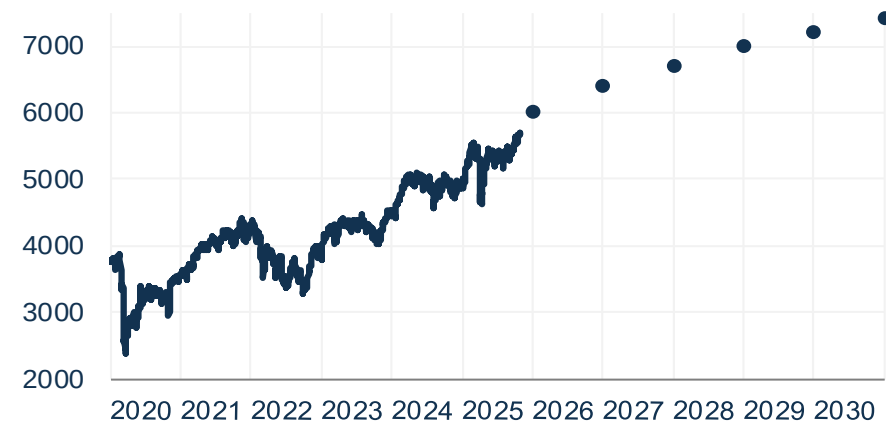
Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*



Quellen: Bloomberg, LBBW Research

*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

08

Anhang



EURUSD: Prognostizierte Entwicklung der Renditedifferenz spricht nun für den Euro

FX EUR/USD



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2024	Dec-24	Ø H1 25	Dec-25	Jun-26	Dec-26
EURUSD	1.15	1.08	1.04	1.09	1.18	1.20	1.22

Quellen: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 31.10.2025)

Pro EUR

- Die hohe US-Staatsverschuldung stellt aufgrund der Rolle des US-Dollar als Weltreservewährung bislang keinen Nachteil für den Kurs des Greenback dar. Aber eine zügellose Verschuldung droht irgendwann den Bogen zu überspannen.
- US-Regierung strebt schwachen US-Dollar an und erachtet die Stellung des US-Dollar als Weltreservewährung als Nachteil.
- Erratisches Agieren des US-Präsidenten in Zollangelegenheiten sowie das Untergraben der Unabhängigkeit der Fed sorgt für Unsicherheit und verschreckt Devisenmärkte.
- EZB dürfte Leitzinsen nicht weiter senken.
- Schwäche am US-Arbeitsmarkt dürfte Fed zu weiteren Leitzinssenkungen veranlassen, trotz steigender Inflation.

Contra EUR

- Im Vorfeld der französischen Präsidentschaftswahlen im April 2027 könnte die politische Unsicherheit zunehmen.
- Hohe Staatsverschuldung in Frankreich droht den Handlungsspielraum der EZB einzuengen.

EURGBP: Großbritannien kann mit US-Zöllen leben

FX EUR/GBP



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2024	Dec-24	Ø H1 25	Dec-25	Jun-26	Dec-26
EURGBP	0.88	0.85	0.83	0.84	0.85	0.85	0.85

Quellen: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 31.10.2025)

Pro EUR

- Die Netto-Staatsverschuldung (ohne öffentliche Banken) des Vereinigten Königreichs beläuft sich auf knapp 100 % des BIP.
- Der Renditevorteil von lang laufenden britischen Staatsanleihen gegenüber ihren Counterparts aus Deutschland sollte abnehmen.

Contra EUR

- Gemäß Kaufkraftparität ist das Pfund Sterling ggü. dem Euro deutlich unterbewertet.
- Großbritannien ist im Zollstreit mit den Vereinigten Staaten etwas besser weggekommen als die EU.
- Der hohe Anteil der Dienstleistungen an der britischen Wertschöpfung dürfte sich zudem beim Zollstreit als Vorteil erweisen - das UK ist deutlich weniger auf Güterexporte angewiesen als wichtige Staaten des Euroraums.

EURCHF: SNB hält Leitzins konstant bei 0 %

FX EUR/CHF



Pro CHF

- Der Franken ist nach unserer Berechnung gemäß Kaufkraftparität (KKP) ggü. dem Euro leicht unterbewertet.
- Geopolitische Konflikte und politische Risiken könnten eine Flucht in den „sicheren Hafen“ des Franken weiter befeuern.

Contra CHF

- Der Zinsnachteil gegenüber dem Euro spricht gegen den Franken. Im Juni 2025 senkte die SNB zum sechsten Mal in Folge den Leitzins auf nun 0 %.
- Der Franken notiert gegenüber dem Euro auf einem historisch starken Niveau.
- Die US-Zollpolitik trifft die exportorientierte Schweizer Wirtschaft schwer.

	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2024	Dec-24	Ø H1 25	Dec-25	Jun-26	Dec-26
EURCHF	0.93	0.95	0.94	0.94	0.98	0.98	0.99

Quellen: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 31.10.2025)

EURJPY: Neue Premierministerin belastet den Yen

FX EUR/JPY



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2024	Dec-24	Ø H1 25	Dec-25	Jun-26	Dec-26
EURJPY	178.14	163.86	163.06	162.12	175.00	173.00	173.00

Quellen: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 31.10.2025)

Pro EUR

- Die EZB-Zinsen liegen deutlich über denen der BoJ. Eine weitere Zinssenkung der EZB erwarten wir nicht mehr.
- Japans Konjunktur bleibt schwach. Das Zollabkommen mit den USA dürfte die japanische Wirtschaft zusätzlich belasten.
- Japans neue Premierministerin Sanae Takaichi steht für noch expansivere Staatsausgaben und hat sich deutlich gegen weitere Zinserhöhungen ausgesprochen.

Contra EUR

- Die BoJ dürfte zur Inflationsbekämpfung trotz politischem Gegenwind einen weiteren Zinsschritt nach oben wagen.
- Der Druck seitens der USA, den Yen ggü. dem USD durch weitere Zinserhöhungen zu stärken, hat zugenommen.
- Die politischen Turbulenzen um Frankreich und die Sorge um dessen desolate Haushaltslage könnten das Vertrauen der Investoren in den Euroraum in Frage stellen.

EURCNY: Stabile Zinsdifferenz und Risiken im Euroraum sprechen für leichte Yuan-Aufwertung

FX EUR/CNY



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2024	Dec-24	Ø H1 25	Dec-25	Jun-26	Dec-26
EURCNY	8.22	7.79	7.57	7.93	8.38	8.22	8.17
USDCNY	7.12	7.20	7.31	7.26	7.10	6.85	6.70

Quellen: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 31.10.2025)

Pro EUR

- Das Wachstum im Euroraum sollte im nächsten Jahr aufgrund höherer Staatsausgaben und einem günstigeren monetären Umfeld stärker anziehen als 2025.
- Die EZB hat ihren Zinssenkungskurs beendet und dürfte die Zinsen längerfristig auf dem gegenwärtigen Niveau halten.
- Die chinesische Zentralbank (PBOC) steht einer zu starken Aufwertung des Yuan ggü. EUR derzeit kritisch gegenüber.

Contra EUR

- Chinas Industrie profitiert trotz US-Handelskrieg von einer starken Auslandsnachfrage. Zusätzlicher Stimulus sollte zudem zu einer Stabilisierung der Inlandsnachfrage führen.
- Chinas stabile Zinslandschaft und die Erholung am Aktienmarkt machen das Land attraktiver für Investoren.
- Fehlende Reformen bei Bürokratie und Regulierung sowie Unsicherheiten in Frankreich, den Niederlanden belasten die Gemeinschaftswährung.

Devisenmärkte im Überblick – Nebenwährungen 1/3

Wechselkurs	Spot	Progn. Q2 26	Progn. Q4 26	Einschätzung
EURBRL	6,19	6,80	6,90	- Der brasilianische Real profitiert weiterhin vom hohen Leitzinssatz von 15 %. Zum Jahresende rechnen wir mit ersten Zinssenkungen, wodurch der Zinsvorteil abschmilzt. - Im kommenden Jahr dürfte sich das Wachstum etwas verlangsamen. Vor den Wahlen im Oktober 2026 erwarten wir eine expansivere Fiskalpolitik, die den Real belasten dürfte.
EURHUF	387	408	398	- Die Prognosen für die Wahlen im April 2026 deuten auf ein Kopf-an-Kopf-Rennen hin. Der ungewisse Ausgang dürfte zunehmend für Verunsicherung sorgen und den Forint belasten. - Die ungarische Notenbank agiert bislang restriktiv. Wir halten es jedoch für möglich, dass die Währungshüter den Leitzinssatz früher als bisher erwartet senken werden.
EURMXN	21,34	22,00	21,80	- Die Verhandlungen mit den USA über Handelszölle und das Freihandelsabkommen sind für Mexikos Wirtschaft entscheidend. Sie könnten neue Unsicherheit auslösen. - Wir erwarten weitere Zinssenkungen: Der Leitzins von derzeit 7,50 % dürfte bis Jahresende auf 7,00 % sinken – das belastet den Peso.
EURPLN	4,25	4,42	4,38	- Der Leitzinssatz von 4,5 % verschafft dem Zloty einen Zinsvorteil gegenüber dem Euro. Davon profitierte die Währung. Die zuletzt tiefere Inflation könnte jedoch zu einer Zinssenkung führen. - Eine Ausweitung des Ukraine-Krieges zu einem hybriden Krieg mit der NATO würde den Zloty besonders belasten.
EURRON	5,08	5,19	5,25	- Ende November prüft die EU, ob Rumänien die Vereinbarungen zur Einhaltung des Defizitzieles von 8,4 % einhält. Die Auszahlung umfangreicher EU-Mittel hängt davon ab. - Die Industrieproduktion sinkt weiter, auch die Stimmung trübt sich weiter ein. Trotz einer hohen Inflationsrate von fast 10 % rechnen wir daher nicht mit einer geldpolitischen Straffung.

Quelle: LSEG, LBBW Research. Datenabfrage Spotkurse: 03.11.2025, 11:08 Uhr

Devisenmärkte im Überblick – Nebenwährungen 2/3

Wechselkurs	Spot	Progn. Q2 26	Progn. Q4 26	Einschätzung
EURSEK	10,95	10,65	10,40	- Die schwedische Wirtschaft profitiert vom Zinssenkungszyklus der Notenbank. Allein im dritten Quartal wuchs das BIP um 1,1 %. Das Konsumentenvertrauen steigt inzwischen den sechsten Monat in Folge. - Angesichts der positiven Konjunkturentwicklung erwarten wir keine weiteren Zinssenkungen.
EURTRY	48,45	51,80	53,50	- Trotz des Inflationsanstieges im September senkte die türkische Notenbank den Leitzinssatz in der darauffolgenden Sitzung um 100 Basispunkte auf 39,5 %. Damit verlangsamte sie das Senkungstempo. Das Jahresziel einer Inflationsrate unter 30 % bleibt herausfordernd. - Die innenpolitischen Spannungen könnten das gewonnene Anlegervertrauen verspielen.
EURZAR	19,93	19,60	18,70	- Südafrikas Notenbank erwägt, das langfristige Inflationsziel zu senken. Daher rechnen wir nur mit moderaten Zinssenkungen. Der Rand dürfte aufgrund seines Zinsvorteils attraktiv bleiben. - Südafrikas Exportwirtschaft profitierte vom deutlichen Anstieg der Edelmetallpreise. Dies könnte den Rand auch im kommenden Jahr stützen.

Quelle: LSEG, LBBW Research. Datenabfrage Spotkurse: 03.11.2025, 11:08 Uhr

Devisenmärkte im Überblick – Nebenwährungen 3/3

Wechselkurs	Spot	Progn. Q2 26	Progn. Q4 26	Einschätzung
EURAUD	1,76	1,69	1,65	- Australiens Inflationsrate stieg im dritten Quartal 3,2 %. Angesichts dieses deutlichen Anstiegs ist es fraglich ob die Notenbank ihren Zinssenkungskurs wie geplant in diesem Jahr fortsetzt. - Der australische Dollar reagierte positiv auf die Annäherung im Zollstreit zwischen den USA und China. Eine weitere Deeskalation dürfte die Währung zusätzlich stützen.
EURCAD	1,62	1,60	1,54	- Kanadas Notenbank senkte im Oktober den Leitzinssatz, obwohl die Inflationsrate auf 2,29 % und damit auf den höchsten Stand seit Februar gestiegen war. Dies belastet die Währung. - Die Neuverhandlung des nordamerikanischen Handelsabkommens USMCA mit den USA in den kommenden Monaten dürfte der wichtigste Einflussfaktor für den kanadischen Dollar sein.
EURCZK	24,33	24,00	23,80	- Die tschechische Notenbank dürfte den Leitzinssatz von aktuell 3,5 % vorerst beibehalten. Damit setzt sie ein Gegengewicht zur expansiveren Fiskalpolitik der neuen Regierung. - Eine nachhaltige Belebung der tschechischen Konjunktur hängt stark von der Entwicklung des europäischen Industriesektors ab – dieser enttäuschte zuletzt erneut.
EURNOK	11,65	10,90	10,70	- Norwegens Notenbank plant, den Leitzinssatz bis Mitte 2026 bei 4 % zu belassen. Die Krone damit wegen ihres Zinsvorteils gegenüber dem Euro attraktiv. - Eine deutliche Aufwertung der konjunktursensiblen Krone ist erst zu erwarten, wenn die europäische Wirtschaft deutliche Signale einer Erholung sendet.

Marktdatenübersicht Währungen

Exchange rates to EUR	Date	-1M %	-3M %	-1J %	YTD %	Max 52W	Min 52W
AUD	1.76	0.56	0.83	-5.99	-5.14	1.84	1.60
BRL	6.22	0.68	3.09	1.11	2.92	6.70	5.94
GBP	0.88	-0.64	-1.54	-3.87	-5.88	0.88	0.82
CNY	8.21	1.87	0.27	-5.91	-7.94	8.44	7.48
JPY	177.81	-2.41	-3.13	-7.00	-8.48	178.28	156.15
CAD	1.62	1.09	-2.15	-6.42	-7.91	1.64	1.46
NZD	2.02	0.40	-3.81	-9.50	-8.30	2.04	1.78
NOK	11.68	0.40	0.89	2.55	0.72	12.20	11.30
PLN	4.26	0.09	0.35	2.17	0.43	4.36	4.14
RUB	93.26	3.94	-1.70	13.21	21.86	119.62	89.26
SEK	10.96	0.86	1.96	6.03	4.43	11.69	10.75
CHF	0.93	0.90	0.31	1.32	1.28	0.96	0.92
ZAR	20.01	1.33	3.45	-4.05	-2.33	21.97	18.57
CZK	24.34	-0.04	1.04	4.00	3.44	25.40	24.24
TRY	48.53	0.67	-4.27	-23.29	-24.55	48.94	35.97
HUF	387.83	0.44	3.06	5.28	6.07	415.85	387.83
USD	1.15	1.80	-0.84	-5.94	-10.28	1.19	1.02
Exchange rates to USD							
JPY	154.06	-4.13	-2.31	-1.12	2.02	158.42	140.73
CNY	7.12	0.03	1.17	0.01	2.56	7.35	7.10

Quellen: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 31.10.2025)

FX: at-the-money volatility

Period	EUR/USD		EUR/CHF		EUR/JPY		EUR/GBP		EUR/HUF		EUR/PLN		EUR/CZK		EUR/CNY		USD/CNH	
	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask
1 month	5.01	5.21	3.44	4.09	6.30	6.80	4.82	5.27	4.40	5.35	3.20	3.60	2.37	2.97	4.10	5.35	2.39	2.69
2 months	5.45	5.65	3.66	4.26	6.83	7.33	4.65	5.10	4.83	5.73	3.38	3.83	2.59	3.19	4.53	5.33	2.73	3.03
3 months	5.63	5.83	3.85	4.45	7.20	7.60	4.65	5.05	5.16	6.06	3.67	4.12	2.49	3.09	4.65	5.45	2.92	3.17
6 months	6.02	6.17	4.40	4.95	7.71	8.16	4.98	5.33	7.22	8.12	4.26	4.66	2.72	3.32	4.98	5.73	3.33	3.53
9 months	6.35	6.45	4.79	5.24	8.03	8.48	5.16	5.51	7.27	8.12	4.61	5.01	2.95	3.50	5.30	5.90	3.61	3.76
1 year	6.48	6.63	4.94	5.49	8.28	8.73	5.32	5.67	7.37	8.27	4.80	5.30	3.02	3.62	5.35	6.05	3.75	3.95
2 years	6.63	6.88	5.31	5.96	8.49	8.99	5.63	6.08	7.32	8.67	4.60	5.65	2.55	4.15	5.68	6.23	4.14	4.59
3 years	6.68	7.28	5.36	6.51	8.40	9.30	5.80	6.30							5.96	6.76	4.28	4.98
5 years	7.00	7.60	5.96	7.11	8.57	9.77	6.43	6.98									4.62	5.37

Data as of: 10/31/2025 11:48 AM

Brent: Hoher Angebotsüberschuss auch 2026

Ölpreis Brent & Prognose

in USD



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2024	Dec-24	Ø H1 25	Dec-25	Jun-26	Dec-26
Brent (USD/Barrel)	64.86	79.93	74.74	71.04	65.00	60.00	60.00

Quellen: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 31.10.2025)

Pro

- Mögliche US-Sanktionen könnten Angebot verknappen.
- Anhaltende Spannungen im Nahen Osten.
- Niedriges Ölpreisniveau macht Förderung für US-Fracker weniger profitabel. US-Output stagniert.

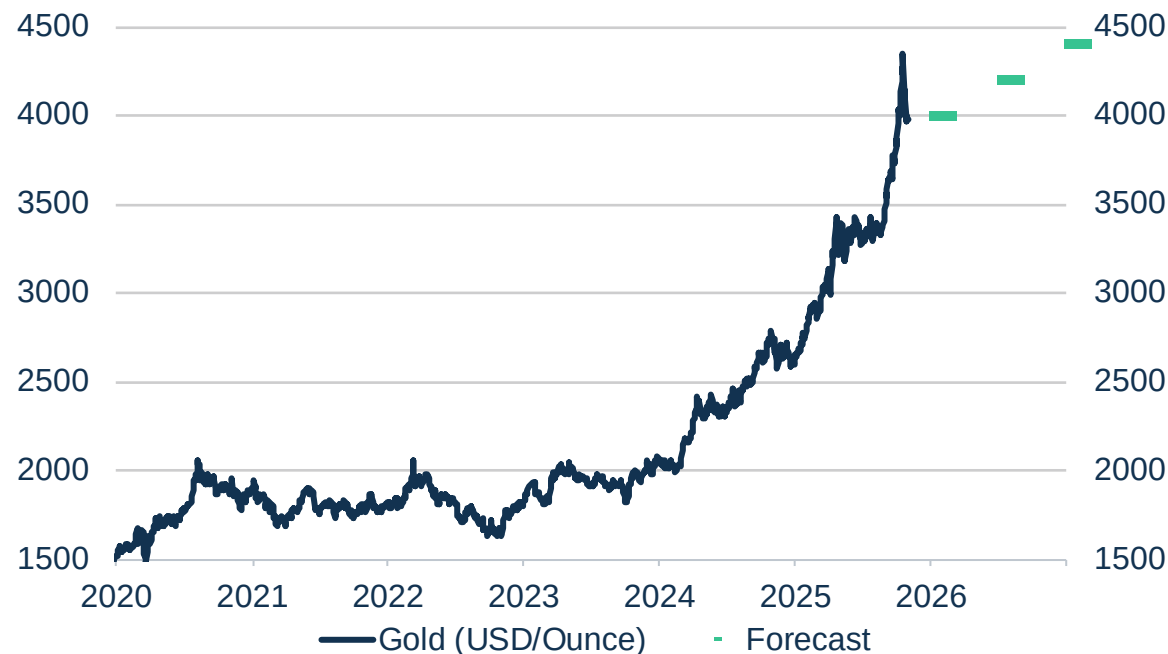
Contra

- Angebotsüberschuss am Ölmarkt in Q4/25 bei rund 3 mbpd. 2026 dürfte der Überschuss sogar bei mehr als 3 mbpd liegen.
- Trübe Konjunkturperspektiven dämpfen Ölnachfrage. Verbrauch dürfte 2025 um 0,65 mbpd und 2026 nur um 0,45 mbpd zulegen.
- Nicht-OPEC-Länder dürften Output 2026 um 1,2 mbpd erhöhen.
- OPEC+ erhöht Förderquoten von Apr.-Nov. 25 um gut 2,7 mbpd.
- Mögliche Beendigung des Ukraine-Kriegs könnte zu Comeback von russischem Öl führen.

Gold: Korrektur nach kräftiger Hausse

Goldpreis & Prognose

in USD



	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2024	Dec-24	Ø H1 25	Dec-25	Jun-26	Dec-26
Gold (USD/Ounce)	3 979	2 389	2 625	3 071	4 000	4 200	4 400

Quellen: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 31.10.2025)

Pro

- Fed schwenkt auf Zinssenkungspfad um. Opportunitätskosten der Goldhaltung werden damit deutlich niedriger.
- ETCs bleiben weiter auf der Käuferseite (2025 bislang: +475 t).
- Erratische US-Handelspolitik dürfte wirtschaftspolitische Unsicherheit weiter auf hohem Niveau halten. Gold bleibt damit als sicherer Hafen gefragt.
- Nachfrage nach Münzen und Barren legt in Q3/25 ggü. Q3/24 um 17 % zu. Notenbanken erhöhen ihre Gold-Käufe um 10 %.
- US-Dollar dürfte bis Ende 2026 weiter abwerten.

Contra

- Schmucknachfrage bleibt weiter schwach und fällt auch in Q3/25 um 23 % ggü. Vorjahresquartal.
- Recycling von Altgold legt wieder stärker zu und steigt in Q3/25 um 6 % ggü. Q3/24.

Marktdatenübersicht Rohstoffe

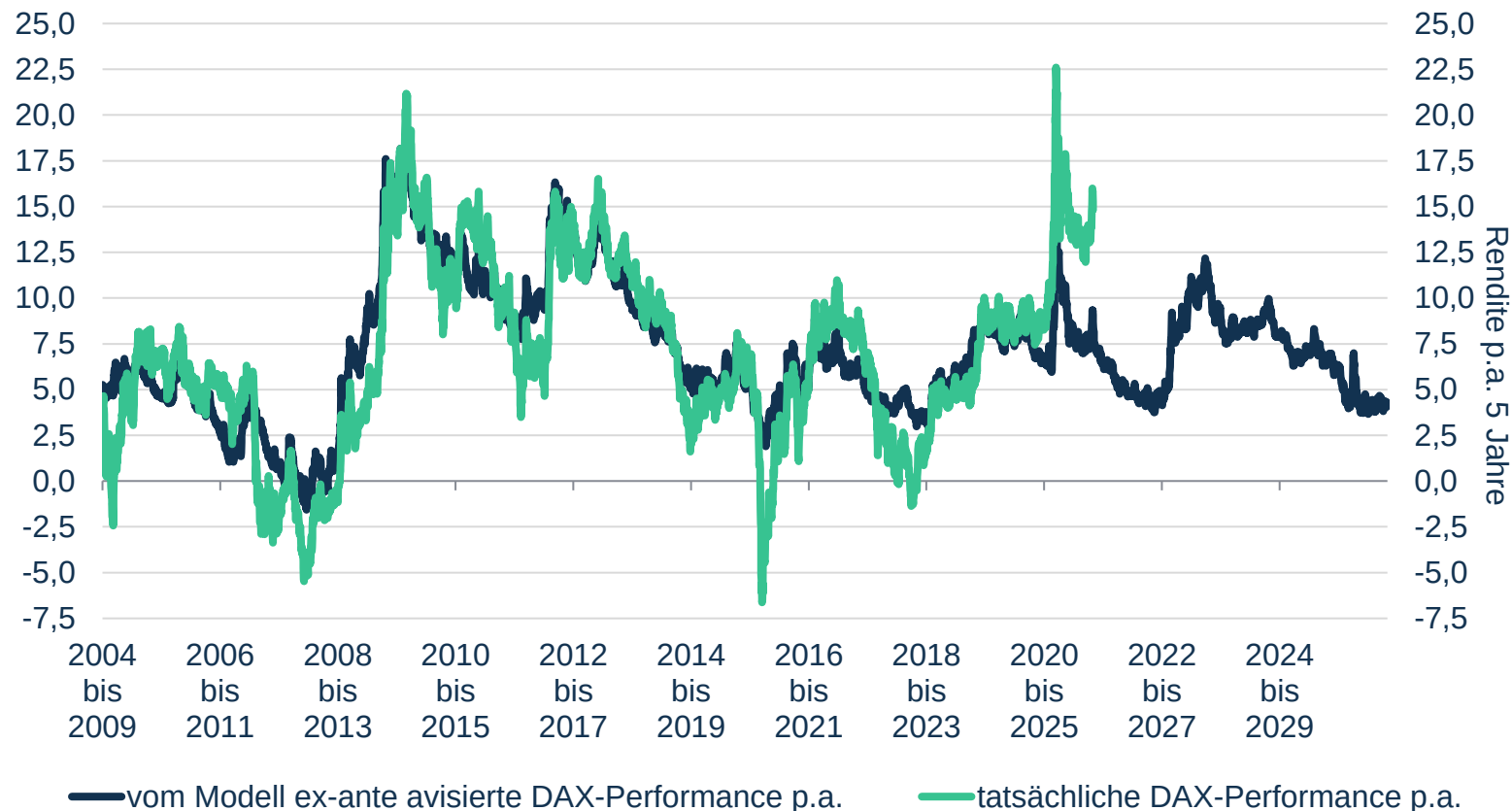
Energy (Spot)	Unit	Date	-1M %	-3M %	-1Y %	YTD %	Max 52W	Min 52W
Crude Oil Brent	USD/bbl	64.86	-3.31	-10.64	-11.38	-13.22	81.54	61.06
Crude Oil WTI	USD/bbl	61.36	-2.87	-12.79	-11.81	-15.30	80.73	58.29
Precious Metals (Spot)								
Gold	USD/oz	3 979	3.78	20.72	45.18	51.56	4 347	2 572
Silver	USD/oz	48.96	6.03	35.17	45.76	69.38	54.10	28.80
Platinum	USD/oz	1 589	1.15	21.67	59.70	73.85	1 686	913
Palladium	USD/oz	1 465	18.62	20.38	30.22	61.17	1 575	901
Industrial Metals (3M Future)								
LME Aluminium	USD/MT	2 884	7.59	12.44	10.18	13.03	2 889	2 316
LME Copper	USD/MT	10 888	6.03	13.28	14.53	24.17	11 184	8 613
LME Lead	USD/MT	2 017	1.43	2.36	-0.12	3.33	2 099	1 842
LME Zinc	USD/MT	3 056	3.23	10.69	0.87	2.59	3 135	2 558
LME Tin	USD/MT	36 086	1.91	10.32	15.61	24.08	37 921	27 950
LME Nickel	USD/MT	15 226	-0.06	1.94	-3.13	-0.67	16 641	14 084

Quellen: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 31.10.2025)

Die vom Fünf-Jahres-Modell avisierte Performance für den DAX fällt klar unterdurchschnittlich aus

LBBW-DAX-Fünf-Jahres-Modell

in Prozent p.a. für die jeweils nächsten fünf Jahre



Quelle: LSEG, LBBW Research



Zwei Einflussfaktoren

1. Dividendenrendite (Ertragskomponente)
2. Marktkapitalisierung in Relation zur Geldmenge M3 (Bewertungskomponente)



Modellavis

Seit mehr als 20 Jahren sehr zuverlässige Prognose der geometrischen DAX-Durchschnitts-Performance

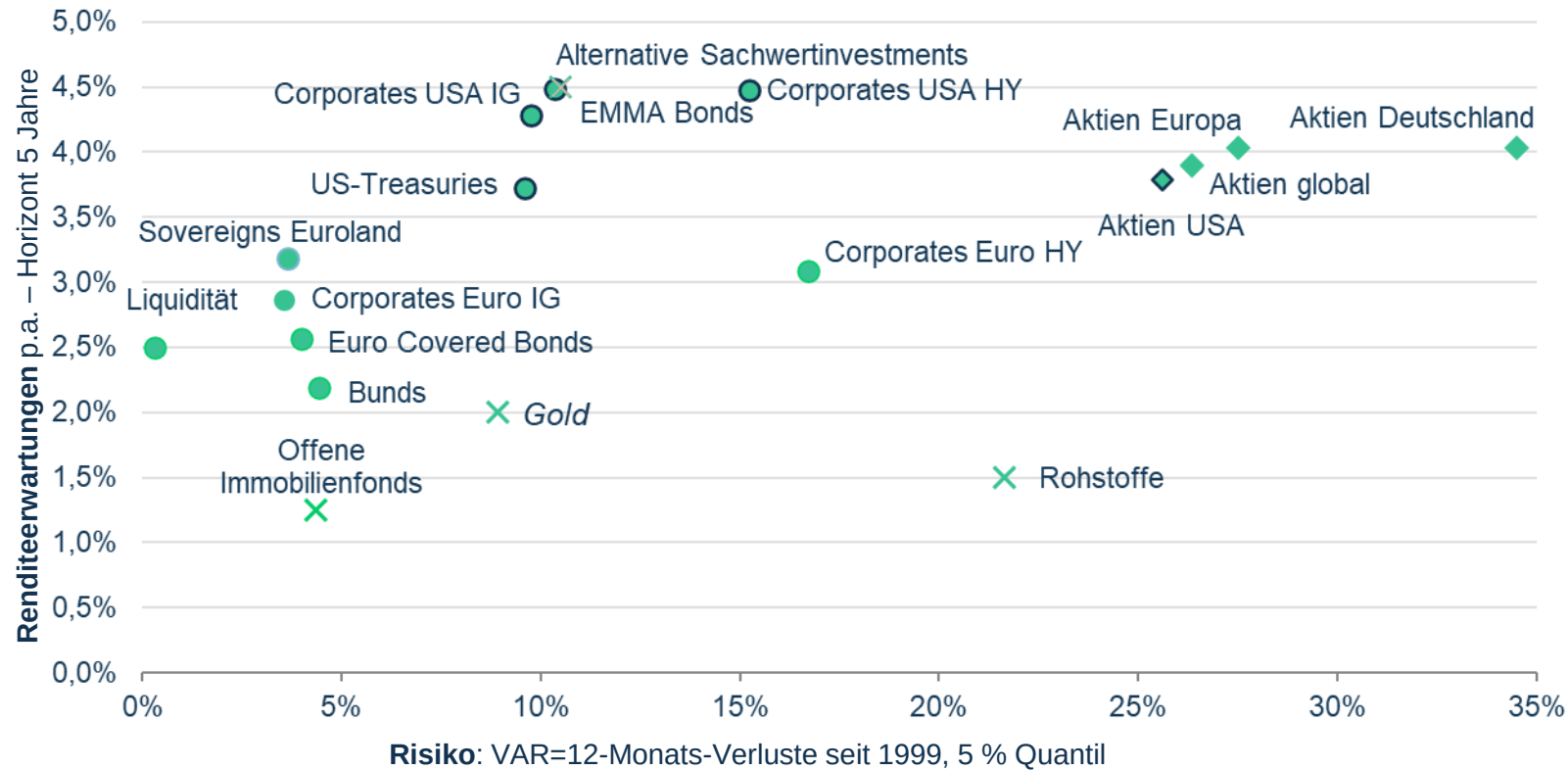
4,2 % p.a. (inkl. Dividenden)
Renditeerwartung

5 Jahre

Rendite-Risiko der Assetklassen auf 5-Jahressicht

Renditeerwartung versus Risiko mit LBBW-Einschätzungen

in Prozent



- Renditeerwartungen Bonds:
Basis: Aktuelle Rendite der jeweiligen Bond-Indizes. Im Falle von High Yield und Emerging Markets wurden diese bereinigt um historisch plausible Annahmen zu Ausfällen und Recovery Raten. Weitere Prämisse: konstante Zinsstrukturkurve.
- Renditeerwartungen Aktien:
Kombination aus Fünfjahresmodell DAX sowie langfristiger Aktienrisikoprämien.
- Währungsbetrachtung:
In der Risikobetrachtung wurden ungehedgte Portfolien aus Sicht des Euro-Investors gemessen. Gleiches gilt für die Renditeannahmen, die unter der Annahme konstanter Wechselkursrelationen erfolgen.

Quellen: LSEG, LBBW Research – Stand: 03.11.2025. IG=Investment Grade; HY=High Yield. Die Anleihe-Indizes weisen eine Duration zwischen drei und sieben Jahren auf. Lesehinweis Risiko/VAR: Verlust, den der jeweilige Total-Return-Index als Proxy für ein Portfolio dieser Assetklasse, mit einer Wahrscheinlichkeit von 95 % seit 1999 nicht überschritten hat.

Renditekurven EUR Sovereigns

Renditen nach Rating und Laufzeit in Prozent

Average Yield EUR Sovereigns														
03.11.2025	Maturity in Years													
Country	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	15	20	25	30
Germany	1,91	1,94	2,03	2,13	2,23	2,32	2,42	2,52	2,61	2,70	3,06	3,19	3,24	3,31
France	2,04	2,14	2,31	2,49	2,67	2,85	3,03	3,19	3,34	3,48	3,95	4,18	4,36	4,56
Italy	2,00	2,14	2,30	2,48	2,67	2,85	3,02	3,18	3,32	3,45	3,95	4,20	4,40	4,61
Spain	2,01	2,06	2,20	2,36	2,51	2,66	2,81	2,95	3,09	3,22	3,70	3,91	4,04	4,12
Netherlands	1,97	2,02	2,11	2,22	2,34	2,45	2,56	2,66	2,75	2,84	3,16	3,34	3,41	3,41
Austria	1,96	2,04	2,17	2,32	2,47	2,60	2,73	2,84	2,95	3,04	3,37	3,57	3,68	3,74
Belgium	2,03	2,08	2,21	2,37	2,54	2,70	2,85	2,99	3,12	3,24	3,73	4,09	4,31	4,41
Ireland	2,00	2,01	2,11	2,24	2,38	2,51	2,64	2,76	2,87	2,96	3,31	3,52	-	-
Portugal	1,99	1,97	2,04	2,19	2,35	2,52	2,69	2,84	2,99	3,12	3,61	3,87	4,02	4,11
Finland	1,98	2,04	2,17	2,32	2,46	2,60	2,73	2,85	2,97	3,07	3,42	3,60	3,70	3,83
EUR Swap in %	2,13	2,13	2,20	2,27	2,33	2,40	2,47	2,53	2,59	2,64	2,84	2,91	2,91	2,90

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

Renditekurven EUR Non-Financials

Interpolierte Renditen nach Rating und Laufzeit in Prozent

Average Yield EUR Non-Financials										
03.11.2025	Maturity in Years (Call-Date)									
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AA	1,59	2,10	2,40	2,62	2,76	2,87	2,97	3,07	3,13	3,30
AA-	1,71	2,16	2,43	2,62	2,77	2,89	2,99	3,08	3,15	3,22
A+	1,79	2,26	2,53	2,73	2,88	3,00	3,11	3,20	3,28	3,35
A	1,83	2,31	2,60	2,79	2,95	3,08	3,18	3,28	3,36	3,43
A-	1,91	2,38	2,65	2,84	2,99	3,12	3,22	3,31	3,39	3,46
BBB+	1,92	2,41	2,69	2,89	3,05	3,18	3,28	3,38	3,46	3,54
BBB	2,03	2,53	2,81	3,02	3,18	3,31	3,42	3,51	3,60	3,67
BBB-	2,40	2,82	3,07	3,24	3,38	3,49	3,58	3,66	3,73	3,80
BB+	2,84	3,27	3,53	3,70	3,84	3,96	4,05	4,13	4,21	4,27
BB	2,98	3,47	3,75	3,96	4,11	4,24	4,35	4,44	4,53	4,60
BB-	3,57	4,05	4,34	4,54	4,70	4,83	4,94	5,03	5,11	5,19
B+	4,15	4,69	5,00	5,23	5,40	5,54	5,66	5,77	5,86	5,94
B	4,40	4,78	5,00	5,16	5,28	5,38	5,46	5,54	5,60	5,66
B-	4,51	5,26	5,70	6,01	6,25	6,44	6,61	6,75	6,88	6,99
EUR Swap in %	2,13	2,13	2,20	2,27	2,33	2,40	2,47	2,53	2,59	2,64

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

Renditekurven EUR Senior Banks Preferred

Interpolierte Renditen nach Rating und Laufzeit

in Prozent

Average Yield EUR Banks Senior Preferred										
03.11.2025	Maturity in Years (Call-Date)									
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AA	2,13	2,40	2,56	2,67	2,76	2,83	2,89	2,95	2,99	3,03
AA-	2,12	2,43	2,61	2,73	2,83	2,91	2,98	3,04	3,09	3,13
A+	1,99	2,42	2,67	2,85	2,99	3,10	3,20	3,28	3,36	3,42
A	2,12	2,47	2,67	2,81	2,92	3,01	3,09	3,16	3,22	3,27
A-	2,23	2,55	2,73	2,87	2,97	3,05	3,12	3,18	3,24	3,29
BBB+	2,24	2,61	2,82	2,97	3,09	3,19	3,27	3,34	3,40	3,46
BBB	2,19	2,65	2,92	3,11	3,25	3,38	3,48	3,57	3,64	3,71
BBB-	2,45	2,53	2,57	2,60	2,63	2,65	2,67	2,68	2,70	2,71
EUR Swap in %	2,13	2,13	2,20	2,27	2,33	2,40	2,47	2,53	2,59	2,64

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

Renditekurven EUR Covered Bonds

Renditen nach Rating und Laufzeit in Prozent

Average Yield EUR Covered Bonds											
03.11.2025	Maturity (Call-Date)										
Country	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
AU	2,13	2,25	2,44	2,53	2,69	2,72	2,92		2,96		
AT	2,16	2,31	2,44	2,60	2,67	2,78	2,86	3,03	2,95	3,20	
BE	2,20	2,27	2,45	2,61	2,63	2,76	2,93		3,11		
CA	2,33	2,26	2,45	2,52	2,67	2,77	2,82	2,86			3,13
DK	2,34	2,33	2,61	2,49	2,56	2,94	2,81				
FI	2,18	2,30	2,44	2,56	2,66		2,88		2,95	3,05	3,39
FR	2,17	2,27	2,43	2,58	2,71	2,87	2,97	3,08	3,16	3,30	3,35
DE	2,12	2,23	2,35	2,49	2,59	2,68	2,77	2,87	2,93	3,01	3,19
GR											
IE											
IT	2,22	2,34	2,51	2,65	2,71	2,90	3,04	3,12	3,25	3,24	3,37
LU											
NL	2,12	2,26	2,40	2,55	2,72	2,79	2,88	2,87	3,05	3,31	
NZ											
NO	2,16	2,29	2,45	2,63	2,63	2,75	2,89		3,10		
PL											
PT	2,10	2,33	2,39		2,68	2,73				3,17	
SG											
ES	2,14	2,27	2,40	2,53	2,59	2,77	2,84	2,96	3,04		3,29
SE	2,16	2,31	2,42	2,68	2,61	2,75	2,85			3,06	
CH											
UK	2,15	2,27	2,39	2,54	2,70	2,81	2,90	2,84		3,32	3,09
JP											
KR	2,15	2,30	2,39	2,62	2,67				2,99		
SK	2,35	2,42	2,56	2,68	2,65	2,92					
EUR Sw ap in %	2,13	2,13	2,20	2,27	2,33	2,40	2,47	2,53	2,59	2,64	2,69

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz, in Liechtenstein, Hong Kong, Korea, Republic China (Taiwan), Singapore und dem Vereinigten Königreich.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemann-straße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

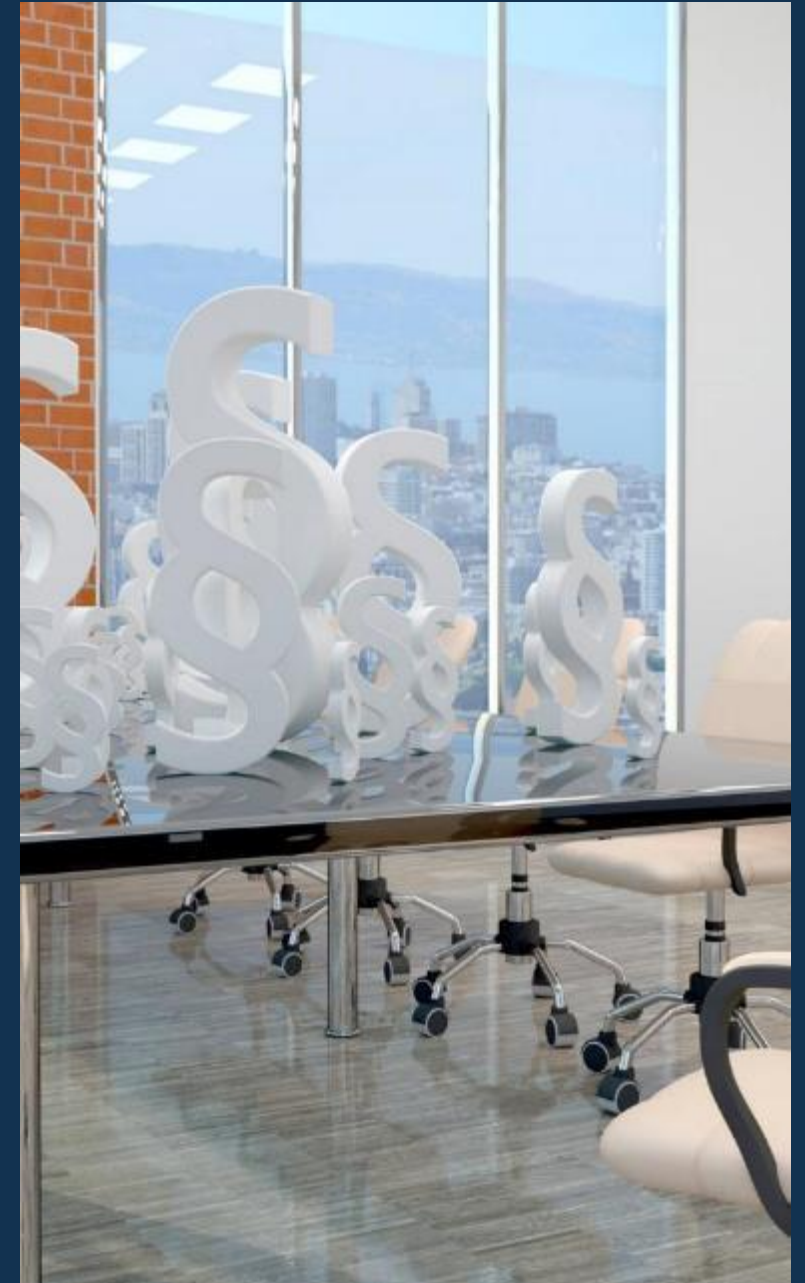
Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Hongkong:

„Die hierin enthaltenen Inhalte und Informationen wurden weder von der Securities and Futures Commission noch von einer anderen Regulierungsbehörde in Hongkong geprüft oder genehmigt.

Nichts in dieser Publikation stellt eine Einladung, Werbung oder ein anderes Dokument dar, welches (a) eine Aufforderung enthält oder darstellt, ein Angebot einzugehen oder abzugeben, um (i) einen Vertrag über den Erwerb, die Veräußerung, die Zeichnung oder die Übernahme von Wertpapieren abzuschließen, oder (ii) einen regulierten Investitionsvertrag oder einen Vertrag über den Erwerb, die Veräußerung, die Zeichnung oder die Übernahme eines anderen strukturierten Produkts abzuschließen; oder (b) ein Interesse an einem gemeinsamen Anlageprogramm zu erwerben oder daran teilzunehmen, bzw. ein Angebot für einen solchen Erwerb oder eine solche Teilnahme abzugeben.

Darüber hinaus enthält oder stellt diese Publikation in keinsten Weise einen „Prospekt“ im Sinne von Abschnitt 2(1) des Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Kapitel 32 der Gesetze von Hongkong) dar.

Die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) ist nicht lizenziert, um in Hongkong regulierte Tätigkeiten durchzuführen.“



Disclaimer

Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Singapur:

Dieser Bericht, der von der LBBW erstellt wurde, ist für die allgemeine Verbreitung bestimmt. Er berücksichtigt weder die spezifischen Anlageziele, die finanzielle Situation noch die besonderen Bedürfnisse einer einzelnen Person. Sie sollten Ihre spezifischen Anlageziele, Ihre finanzielle Situation und Ihre persönlichen Bedürfnisse berücksichtigen, bevor Sie sich zu einem Geschäft verpflichten. Dazu gehört auch, einen unabhängigen Finanzberater hinsichtlich der Eignung der Anlage zu konsultieren. Es wird keine Garantie oder Gewährleistung für die Genauigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen übernommen. Folglich handelt jede Person, die nach diesen Informationen handelt, ausschließlich auf eigenes Risiko.

Dieser Bericht stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Abschluss eines Geschäfts mit Finanzinstrumenten dar. Jegliche geäußerten Ansichten und Meinungen können ohne vorherige Mitteilung geändert werden.

Die hierin enthaltenen Inhalte und Informationen wurden weder von der Monetary Authority of Singapore noch von einer anderen Regulierungsbehörde in Singapur geprüft oder genehmigt.

Nichts in dieser Publikation enthält oder stellt eine Einladung, Werbung oder ein anderes Dokument dar, das eine Aufforderung darstellt oder enthält, ein Angebot einzugehen, um einen Vertrag über den Erwerb, die Veräußerung, die Zeichnung oder den Abschluss eines Geschäfts mit Anlageprodukten (wie im Financial Advisers Act 2001 definiert) abzuschließen.

Darüber hinaus enthält oder stellt diese Publikation keinesfalls einen „Prospekt“ im Sinne des Securities and Futures Act 2001 dar.

Die Informationen werden in Singapur von der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) bereitgestellt, die als „Exempt Financial Adviser“ gemäß dem Financial Advisers Act 2001 definiert ist und der Regulierung durch die Monetary Authority of Singapore unterliegt. Sie sind nicht für die Verbreitung an oder die Nutzung durch Personen oder Institutionen in Ländern oder Jurisdiktionen bestimmt, in denen eine solche Verbreitung oder Nutzung gegen geltendes Recht oder Vorschriften verstoßen würde.“

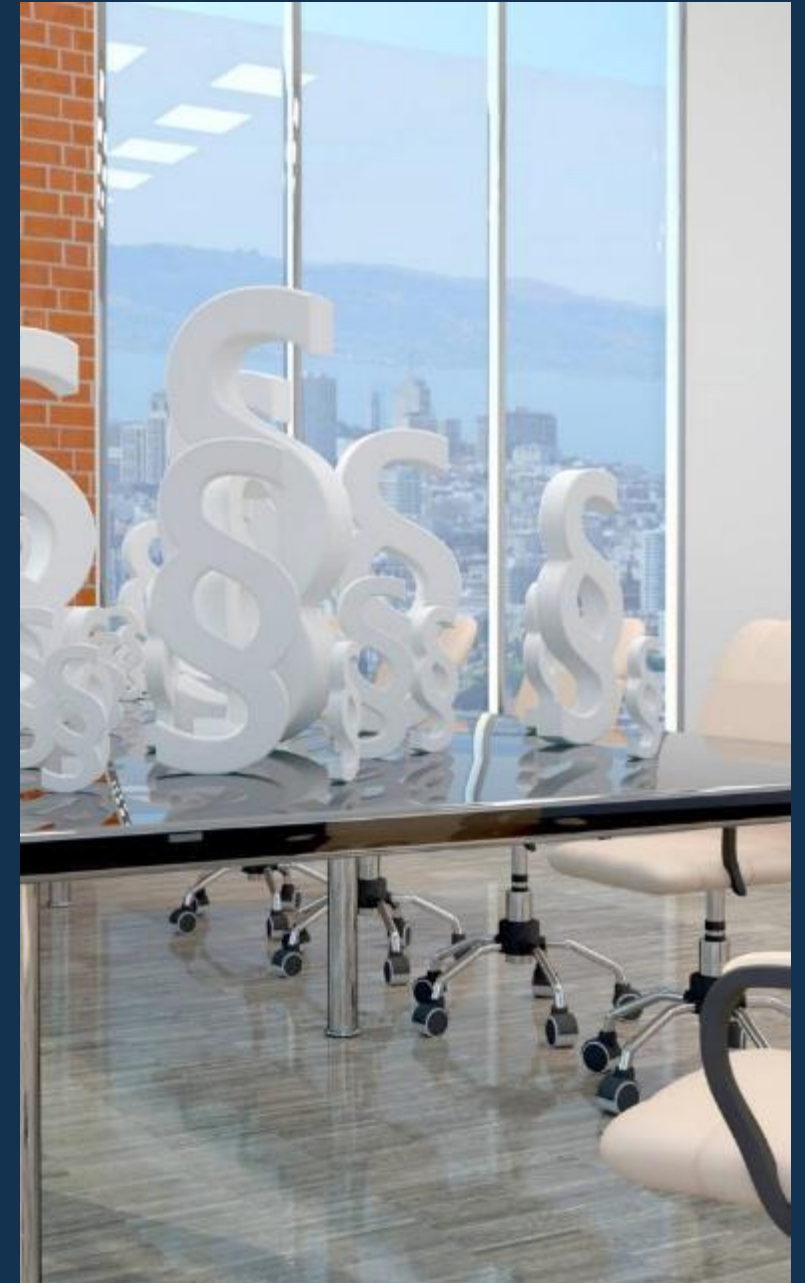
Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Korea:

Dieser Bericht wird Ihnen zur Verfügung gestellt und sollte keinesfalls dahingehend ausgelegt werden, dass die LBBW (oder eine ihrer verbundenen Unternehmen) in der Republik Korea (Korea) eine Anlage vermittelt, Finanzanlageprodukte zum Verkauf anbietet oder ein öffentliches Angebot für Wertpapiere durchführt.

Die LBBW gibt keine Zusicherung hinsichtlich der Berechtigung der Empfänger dieses Berichts zum Erwerb von Finanzanlageprodukten gemäß den Gesetzen Koreas, einschließlich, aber nicht beschränkt auf das Devisentransaktionsgesetz (Foreign Exchange Transaction Act) und die dazu erlassenen Regeln und Vorschriften.

Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Republic China (Taiwan):

Dieser Bericht kann Empfängern in Republic China (Taiwan) von außerhalb der Republic China (Taiwan) zur Verfügung gestellt werden, darf jedoch weder innerhalb der Republic China (Taiwan) verbreitet noch weiterverbreitet werden. Er stellt keine Empfehlung von Wertpapieren in Republic China (Taiwan) dar und darf auch nicht als Grundlage für eine solche Empfehlung verwendet werden.



Disclaimer

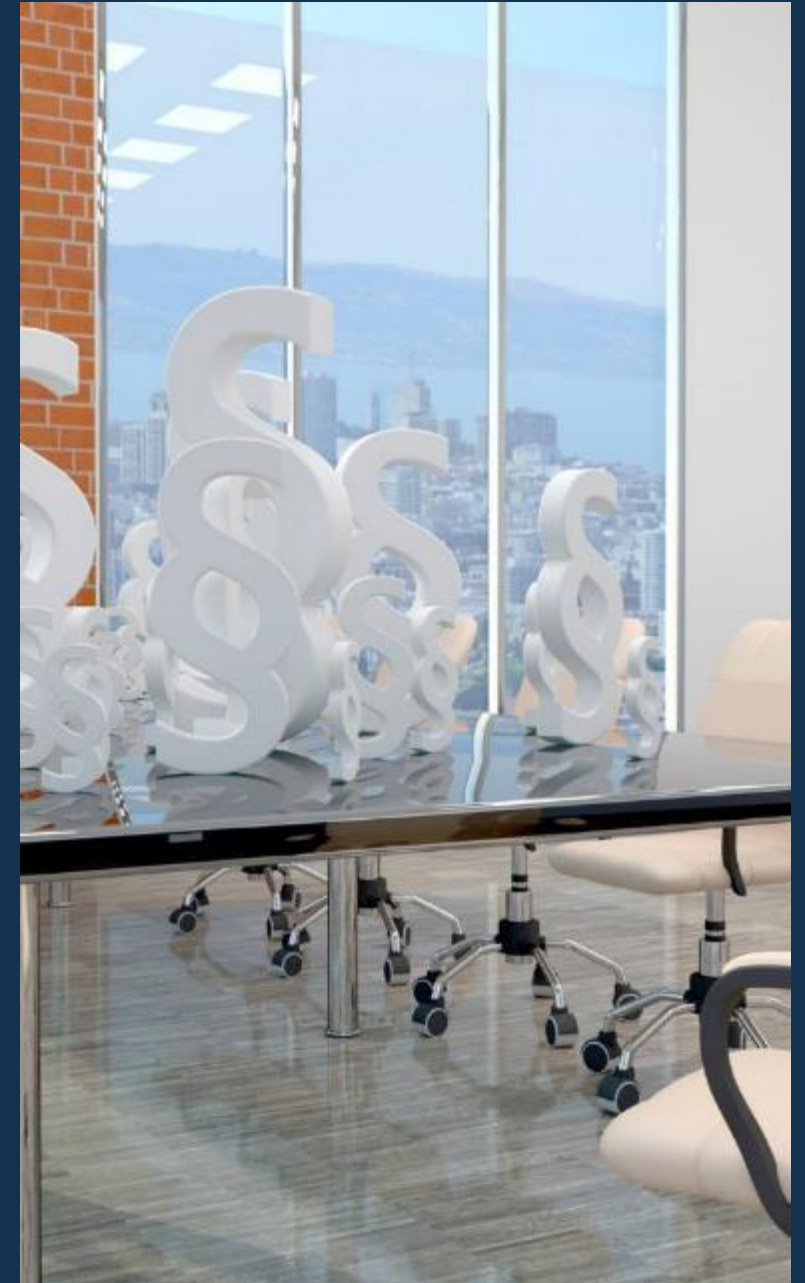
Zusätzlicher Hinweis für Empfänger im Vereinigten Königreich:

LBBW ist autorisiert und wird reguliert von der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main (Deutschland) sowie von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn (Deutschland) und Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main (Deutschland). Zudem ist die LBBW durch die Prudential Regulation Authority (PRA) autorisiert und unterliegt der Regulierung durch die Financial Conduct Authority (FCA) sowie einer eingeschränkten Regulierung durch die Prudential Regulation Authority. Details zum Umfang der Regulierung durch die Prudential Regulation Authority sind auf Anfrage bei uns erhältlich.

Diese Publikation wird ausschließlich an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien durch die LBBW verteilt und nicht an Privatkunden. Im Sinne dieser Regelung bezeichnet „Privatkunde“ eine Person, die eine oder mehrere der folgenden Voraussetzungen erfüllt: (i) ein Kunde im Sinne von Punkt (7) des Artikels 2(1) der UK-Version der Verordnung (EU) 600/2014, die durch den European Union (Withdrawal) Act 2018 (EUWA) Teil des UK-Rechts ist (UK MiFIR), der kein professioneller Kunde im Sinne von Punkt (8) des Artikels 2(1) der UK MiFIR ist; oder (ii) ein Kunde im Sinne der Bestimmungen des Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA, in der jeweils aktuellen Fassung) sowie der darunter erlassenen Regeln und Verordnungen (die bis zum 31. Dezember 2020 – dem Tag des Endes der Übergangsperiode – zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2016/97 über den Versicherungsvertrieb galten), wobei dieser Kunde kein professioneller Kunde im Sinne von Punkt (8) des Artikels 2(1) der UK MiFIR wäre; oder (iii) kein qualifizierter Anleger im Sinne der UK-Version der Verordnung (EU) 2017/1129 über den Prospekt, der bei einem öffentlichen Angebot von oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist, die durch den EUWA Teil des UK-Rechts geworden ist (UK Prospektverordnung).

Diese Publikation wurde von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Sie spiegelt die Ansichten der LBBW wider und bietet keine objektive oder unabhängige Sicht auf die behandelten Themen. Die Publikation sowie die darin geäußerten Ansichten stellen weder eine persönliche Empfehlung noch Anlageberatung dar und sollten nicht als Grundlage für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Die Eignung einer bestimmten Anlage oder Strategie hängt von den individuellen Umständen des Anlegers ab. Sie sollten eigenständig prüfen, ob die in dieser Publikation enthaltenen Informationen für Sie von Relevanz und hinreichend sind, sowie weitere Erkundigungen einholen, einschließlich der Einholung unabhängiger Finanzberatung, bevor Sie an einer Transaktion in Bezug auf die in dieser Publikation genannten Finanzinstrumente teilnehmen.

Unter keinen Umständen dürfen die in dieser Publikation enthaltenen Informationen als Angebot zum Verkauf oder als Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf eines bestimmten Investments oder Wertpapiers verwendet oder betrachtet werden. Weder die LBBW noch eines ihrer Tochterunternehmen oder verbundenen Unternehmen, noch ihre Geschäftsführer, Mitarbeiter, Berater oder Beauftragten übernehmen Verantwortung oder Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen (oder dafür, ob Informationen in der Publikation ausgelassen wurden) oder anderer relevanter Informationen, unabhängig davon, ob diese schriftlich, mündlich, in visueller oder elektronischer Form übermittelt oder zugänglich gemacht wurden. Ebenso haftet LBBW nicht für Verluste, die sich aus der Verwendung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder anderweitig im Zusammenhang damit ergeben.



Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen, Aussagen und Meinungen stellen keine öffentliche Aufforderung dar und sind auch nicht Teil einer solchen. LBBW übernimmt keine Verantwortung für Tatsachen, Empfehlungen, Meinungen oder Ratschläge, die in einer solchen Publikation enthalten sind, und lehnt ausdrücklich jegliche Verantwortung für Entscheidungen oder die Eignung eines Wertpapiers oder einer Transaktion ab, die darauf basieren. Entscheidungen, die ein professioneller Kunde oder eine geeignete Gegenpartei trifft, um ein Wertpapier zu kaufen, zu verkaufen oder zu halten, beruhen ausschließlich auf deren eigenen Überlegungen und werden in keiner Weise von LBBW unterstützt, beeinflusst oder dieser zugeschrieben.

Die LBBW erbringt keine Anlage-, Steuer- oder Rechtsberatung. Bevor Sie eine Transaktion auf Grundlage der in dieser Publikation enthaltenen Informationen eingehen, sollten Sie in Zusammenarbeit mit Ihren eigenen Anlage-, Rechts-, Steuer-, Regulierungs- und Buchhaltungsberatern die wirtschaftlichen Risiken und Vorteile sowie die rechtlichen, steuerlichen, regulatorischen und buchhalterischen Eigenschaften und Konsequenzen der Transaktion ermitteln.

Mitteilung zum Urheberrecht: © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften ("Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's ("Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebs Händler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuverkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.

Erstellt am: #RELEASE_DATE#

